

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Afrontar la crisis
del costo de vida

OCT
2022



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Afrontar la crisis
del costo de vida

OCT
2022



©2022 International Monetary Fund
Edición en español ©2022 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés:

Portada y diseño: División de Soluciones Creativas, CSF, FMI
Composición: AGS, una firma de RR Donnelley Company

Edición en español

Sección de Español y Portugués
Servicios Lingüísticos del FMI
Departamento de Servicios Corporativos e Instalaciones del FMI

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

Names: International Monetary Fund.

Title: World economic outlook (International Monetary Fund)

Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.

Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)

Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.

Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 979-8-40022-229-0 (edición impresa)
979-8-40022-234-4 (edición en línea)

El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestres. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el 29 de septiembre de 2022. Las opiniones expresadas en esta declaración son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o de las autoridades nacionales.

Cita recomendada: Fondo Monetario internacional. 2022. *Perspectivas de la economía mundial: Afrontar la crisis del costo de vida*. Washington, DC. Octubre.

La publicación puede adquirirse en línea, por fax o por correo:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

Supuestos y convenciones	vii
Información adicional	ix
Datos	x
Prefacio	xi
Introducción	xii
Resumen ejecutivo	xv
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
Inflación e incertidumbre	1
Los bancos centrales encaran una inflación obstinadamente elevada	3
La guerra en Ucrania causa más sufrimiento humano y daños económicos	7
La COVID-19 sigue frenando el progreso económico	8
El pronóstico: El producto aún más bajo, pero la inflación en aumento	9
Riesgos para las perspectivas: Los riesgos a la baja aún predominan	17
Medidas de política: De la inflación al crecimiento	23
Recuadro 1.1. Examen de los recientes errores de pronóstico de inflación en el informe WEO	29
Recuadro 1.2. El poder de mercado y la inflación durante la COVID-19	33
Recuadro 1.3. Evaluación de riesgos en torno a la proyección de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	36
Sección especial: Evolución de los mercados de materias primas y factores determinantes de la inflación de alimentos	40
Referencias	52
Capítulo 2. La dinámica salarial en el período posterior a la COVID-19 y los riesgos de una espiral de precios y salarios	55
Introducción	55
Episodios anteriores similares al actual	58
Factores que impulsaron los salarios durante el shock y la recuperación de la COVID-19	61
Desanclaje de la inflación: Expectativas y respuestas de política	66
Conclusiones	72
Recuadro 2.1. Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones sobre Estados Unidos	73
Referencias	74
Capítulo 3. Impacto macroeconómico a corto plazo de las políticas de descarbonización	75
Introducción	75
Descarbonizar la economía: Ahora es el momento de ser creíble	78
Políticas climáticas para no alejarse de las metas de París	79
La credibilidad de las políticas: Clave para el éxito de la transición	85
Costos de transición en caso de nuevos retrasos	88
Conclusiones e implicaciones para las políticas	89
Recuadro 3.1. Implicaciones a corto plazo de la tarificación del carbono: Repaso de la literatura	91

Recuadro 3.2. Economía política de la tarificación del carbono: Experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay	94
Recuadro 3.3. Descarbonizar el sector eléctrico y gestionar la intermitencia de las energías renovables	97
Referencias	100
Apéndice estadístico	103
Supuestos	103
Novedades	103
Datos y convenciones	104
Notas sobre los países	105
Clasificación de los países	107
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	107
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2021	109
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	110
Cuadro C. Unión Europea	110
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	111
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita	112
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	114
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	115
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	125
Lista de cuadros	130
Producto (cuadros A1–A4)	131
Inflación (cuadros A5–A7)	138
Políticas financieras (cuadro A8)	143
Comercio exterior (cuadro A9)	144
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	146
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	153
Flujo de fondos (cuadro A14)	157
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	160
Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	161
Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las Perspectivas, septiembre de 2022	171
Cuadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	10
Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> según ponderaciones basadas en los tipos de cambio de mercado	12
Cuadro 1.SE.1. Fases de auge de los precios del petróleo, los cereales y los alimentos	42
Cuadro 1.SE.2. Correlación de precios petróleo-cereales	43
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	46
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	47
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	48
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	49

Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	50
Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita	51
Cuadro 3.1. Tres programas de medidas de política que reducen las emisiones un 25% en 2030	84
Cuadro 3.1.1. Comparación entre modelos de las variaciones en el PIB	92

Gráficos

Gráfico 1.1. Los indicadores anticipados dan señales de desaceleración	2
Gráfico 1.2. Variación en el ciclo de la política monetaria en las economías del G-20	2
Gráfico 1.3. Diferenciales soberanos de EMED	3
Gráfico 1.4. Se prevé una moderación de los precios de los alimentos y combustibles al por mayor	3
Gráfico 1.5. Temperatura media en tierra	3
Gráfico 1.6. Inflación subyacente y su distribución en los países	4
Gráfico 1.7. La inflación golpea más fuerte a los más pobres	4
Gráfico 1.8. Reequilibrio de la demanda: Bienes frente a servicios	4
Gráfico 1.9. Inflación propulsada por los alimentos y combustibles	5
Gráfico 1.10. Las tasas reales a corto plazo están subiendo	6
Gráfico 1.11. Divergencia transatlántica	7
Gráfico 1.12. Abastecimiento de gas ruso por el gasoducto a la Unión Europea, por ruta	7
Gráfico 1.13. Nuevas muertes confirmadas por COVID-19	8
Gráfico 1.14. Países en contracción como proporción del PIB mundial, 2022–23	12
Gráfico 1.15. Pronósticos de crecimiento mundial e inflación	12
Gráfico 1.16. Los shocks de 2022: Pérdidas de producto persistentes	15
Gráfico 1.17. Secuelas de la pandemia	15
Gráfico 1.18. La inflación probablemente disminuirá el próximo año	16
Gráfico 1.19. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional	17
Gráfico 1.20. Principales riesgos macroeconómicos mencionados en los informes de las empresas	18
Gráfico 1.21. Expectativas de inflación a largo plazo	19
Gráfico 1.22. África, el continente menos vacunado contra la COVID-19	21
Gráfico 1.23. Desaceleración en China	22
Gráfico 1.24. Tasa de interés natural, Estados Unidos	24
Gráfico 1.25. Apreciación generalizada del dólar	24
Gráfico 1.26. Variación del saldo primario ajustado en función del ciclo	25
Gráfico 1.27. Deuda en dificultades en economías de mercados emergentes y en desarrollo	26
Gráfico 1.1.1. Pronósticos de inflación general	29
Gráfico 1.1.2. Errores de pronóstico de inflación general anual en el informe WEO respecto de las actualizaciones del informe WEO realizadas en enero	30
Gráfico 1.1.3. Errores de pronóstico de la inflación subyacente y del producto	31
Gráfico 1.1.4. Impacto sobre los errores de pronóstico de inflación subyacente	32
Gráfico 1.2.1. Descomposición del crecimiento del deflactor del PIB, por componente de ingreso	33
Gráfico 1.2.2. Márgenes ponderados por las ventas e IPC para una selección de economías avanzadas	34
Gráfico 1.2.3. Coeficiente de traslado a los precios de los costos de producción	34
Gráfico 1.3.1. Distribución del pronóstico de crecimiento del PIB mundial	37
Gráfico 1.3.2. Impacto del escenario a la baja en el PIB y la inflación	38
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	40
Gráfico 1.SE.2. Exportaciones y precios de gas ruso	41
Gráfico 1.SE.3. Índices seleccionados de precios de las materias primas	42
Gráfico 1.SE.4. Respuesta de los precios de los cereales a los principales factores de impulso	43
Gráfico 1.SE.5. Respuesta del IPC de los alimentos a un shock de precios alimentarios internacionales	44
Gráfico 1.SE.6. Pronóstico condicional de la inflación de precios internos de los alimentos	45
Gráfico 2.1. Dinámica reciente de salarios, precios y desempleo	56

Gráfico 2.2. Variaciones en salarios, precios y desempleo tras episodios anteriores similares	59
Gráfico 2.3. Variaciones en salarios, precios y desempleo tras episodios anteriores con aceleración de precios y salarios	60
Gráfico 2.4. Una mirada al crecimiento de los salarios nominales bajo el prisma de la curva salarial de Phillips	62
Gráfico 2.5. El papel de las características estructurales en la dinámica salarial	63
Gráfico 2.6. Factores impulsores de la variación en salarios, precios y desempleo durante la pandemia y la recuperación de la COVID-19	65
Gráfico 2.7. Efectos acumulados de las presiones de la cadena de suministro y el endurecimiento monetario sobre precios y salarios	68
Gráfico 2.8. Efectos acumulados de las presiones de la cadena de suministro sobre las expectativas de inflación	69
Gráfico 2.9. Escenarios a corto plazo con trayectoria de tasas de interés establecida y diferentes expectativas	70
Gráfico 2.10. Escenario de política óptimo según las expectativas de aprendizaje adaptativo	71
Gráfico 2.1.1. Traspaso de los salarios a los precios	73
Gráfico 3.1. Nivel histórico y proyectado de emisiones mundiales	78
Gráfico 3.2. Impacto macroeconómico en 2030 de un impuesto a los GEI con distintas calibraciones de las elasticidades	81
Gráfico 3.3. Impacto macroeconómico de distintas opciones de reciclaje en Estados Unidos	83
Gráfico 3.4. Impacto macroeconómico de los tres programas de medidas en regiones de la simulación	85
Gráfico 3.5. Impacto en 2030 de políticas de mitigación plenamente y parcialmente creíbles	86
Gráfico 3.6. Impacto macroeconómico de distintas metas de política monetaria en Estados Unidos	87
Gráfico 3.7. Impacto macroeconómico de distintas metas de política monetaria con indexación de salarios	88
Gráfico 3.8. Aplicación gradual y retraso en la aplicación de las políticas de mitigación de GEI en Estados Unidos	89
Gráfico 3.1.1. Tarifación del carbono en 2022 en economías seleccionadas	91
Gráfico 3.2.1. Precio del carbono en Suecia	94
Gráfico 3.2.2. Precio del carbono y cobertura de emisiones, 2022	95
Gráfico 3.3.1. Precios mayoristas mensuales de la electricidad en economías europeas seleccionadas	97
Gráfico 3.3.2. Precios diarios de la electricidad en países europeos seleccionados como función del porcentaje de energías renovables en la producción de electricidad	98

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones presentadas en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) se han adoptado los siguientes supuestos: los *tipos de cambio efectivos reales* permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre 22 de julio de 2022 y el 19 de agosto de 2022, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la *política económica establecida* (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio del petróleo por barril será, en promedio, USD 98,19 en 2022 y USD 85,52 en 2023; el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos 1,8% en 2022 y 4,0% en 2023; en la zona del euro, -0,2% en 2022 y 0,8 en 2023; y en Japón, -0,1% en 2022 y 0,0% en 2023; se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 3,2% en 2022 y 4,4% en 2023; en la zona del euro, 0,9% en 2022 y 1,3% en 2023; y en Japón, 0,2% en 2022 y 0,3% en 2023. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta el 26 de septiembre de 2022.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- – Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2021–22 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2021/22) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.
- Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a $\frac{1}{4}$ de punto porcentual).
- Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Sírvase consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de cuentas nacionales y los datos de las finanzas públicas de cada país.
- En el caso de algunos países, las cifras de 2021 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Sírvase consultar el cuadro G del apéndice estadístico, donde se incluyen los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Novedades en esta publicación:

- En el caso de Argelia, a partir del informe WEO de octubre de 2022, el gasto público total y el préstamo/endeudamiento neto incluyen la concesión neta de préstamos por parte del gobierno, que refleja principalmente el apoyo al sistema de pensiones y a otras entidades del sector público.
- En esta edición se incluyen ahora las proyecciones del sector fiscal de Ecuador, que antes se omitían debido a las discusiones en curso sobre la revisión del programa.
- En esta edición se incluyen ahora las cifras de las proyecciones de Túnez, que antes se omitían debido a las discusiones técnicas en curso, previas a negociaciones sobre un posible programa.
- A partir de esta edición nos referimos a Turquía como Türkiye.
- En el caso de Sri Lanka, se excluyen de la publicación algunas proyecciones para 2023–27 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana, tras el reciente acuerdo a nivel del personal para un programa respaldado por el FMI.

- En el caso de Venezuela, tras las actualizaciones metodológicas, se han revisado los datos históricos a partir de 2012. En esta edición se incluyen las variables nominales que se omitieron en la publicación del informe WEO de abril de 2022.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Los cuadros y gráficos de esta publicación que citan como sus fuentes “cálculos del personal técnico del FMI” o “estimaciones del personal técnico del FMI” utilizan datos que provienen de la base de datos del informe WEO.
- En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.
- En algunos casos el total no coincide con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.
- Se presentan datos compuestos para varios grupos de países organizados según las características económicas o por región. A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.
- En ningún caso debe entenderse que las fronteras, los colores, las denominaciones o cualquier otra información contenida en los mapas de esta publicación reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni la conformidad o disconformidad de la institución con dichas fronteras.

En este informe, el término “país” no se refiere en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales. El término en este informe abarca ciertas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Correcciones y revisiones

Los datos y análisis que se publican en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) son preparados por el personal técnico del FMI en el momento de publicación del informe. Se hace todo lo posible por dejar aseguradas la puntualidad, exactitud y exhaustividad de los datos. Cuando se detectan errores, las correcciones y revisiones se incorporan en la edición digital, disponible en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org) y en la biblioteca electrónica del FMI (véase más abajo). Todos los cambios importantes figuran en los índices de materias publicados en Internet.

Edición impresa y digital

Edición impresa

La edición impresa de este informe puede solicitarse dirigiéndose a la Librería del FMI en imfbk.st/512000.

Ediciones digitales

Se pueden consultar una variedad de ediciones digitales del informe WEO, entre ellas en formato ePub, PDF ampliados, Mobi y HTML, en la biblioteca electrónica del FMI (IMF eLibrary) en <http://www.elibrary.imf.org/OCT22WEO>.

Puede descargar un PDF gratuito del informe así como conjuntos de datos para cada gráfico de este informe en la página web del FMI en www.imf.org/publications/weo, o escanee el código QR a continuación para acceder directamente a la página web del informe WEO.



Derechos de autor y reutilización

La información sobre los términos y condiciones para la reutilización del contenido de esta publicación puede consultarse en www.imf.org/external/terms.htm.

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) se publica en la biblioteca electrónica del FMI (www.elibrary.imf.org) y en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org), donde también se publica una compilación más completa de información extraída de la base de datos del informe WEO, incluidos los archivos que contienen las series de datos que con mayor frecuencia solicitan los lectores. Estos archivos pueden descargarse para poder ser utilizados en diferentes programas informáticos.

El personal técnico del FMI compila los datos del informe WEO en el momento de elaboración del informe. Las proyecciones y los datos históricos se basan en información recopilada por los economistas encargados de cada país durante las misiones a los países miembros del FMI y a través de un análisis constante de la evolución de la situación nacional. Los datos históricos se actualizan de manera continua, a medida que se recibe nueva información, y a menudo se ajustan los quiebres estructurales de los datos para producir series ininterrumpidas mediante el uso de empalmes y otras técnicas. Cuando no se dispone de información completa, se siguen usando las estimaciones del personal técnico del FMI como variables sustitutivas para las series históricas. Por ese motivo, los datos del informe WEO pueden diferir de otras fuentes con datos oficiales, como el informe *International Financial Statistics* del FMI.

Los datos y los metadatos del informe WEO se publican “tal como se reciben” y “según estén disponibles”; asimismo, se hace todo lo posible por dejar aseguradas la puntualidad, exactitud y exhaustividad de estos datos y metadatos, aunque no se las garantiza. Cuando se detectan errores, se hace un esfuerzo concertado por corregirlos en la medida en que corresponda y sea factible hacerlo. Las correcciones y revisiones realizadas posteriormente a la publicación impresa de este estudio, se incorporan en la edición electrónica, disponible a través de la biblioteca electrónica del FMI (www.elibrary.imf.org) y en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org). Todos los cambios importantes figuran en forma detallada en los índices de materias publicados en Internet.

Las condiciones de uso de la base de datos del informe WEO pueden consultarse en el sitio web del FMI sobre derechos de autor y uso (<http://www.imf.org/external/esl/terms.htm>).

Las consultas sobre el contenido del informe WEO y la base de datos de este estudio pueden dirigirse por carta o foro digital (no se aceptan llamadas telefónicas) a la siguiente dirección:

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431, EE.UU.
Foro digital: www.imf.org/weoforum

PREFACIO

El análisis y las proyecciones publicados en *Perspectivas de la economía mundial* constituyen elementos integrales de la supervisión de la evolución económica y las políticas económicas de los países miembros que lleva a cabo el FMI, así como de los movimientos de los mercados financieros internacionales y del sistema económico mundial. El análisis de las perspectivas y de las políticas es fruto de una exhaustiva evaluación interdepartamental de la situación económica mundial, basada principalmente en la información que recopila el personal técnico del FMI a través de consultas con los países miembros. Esas consultas están a cargo, en particular, de los departamentos regionales del FMI —a saber, el Departamento de África, el Departamento de Asia y el Pacífico, el Departamento de Europa, el Departamento de Oriente Medio y Asia Central, y el Departamento del Hemisferio Occidental—, junto con el Departamento de Estrategias, Políticas y Evaluación, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, y el Departamento de Finanzas Públicas.

El análisis presentado en este informe fue coordinado por el Departamento de Estudios, bajo la dirección general de Pierre-Olivier Gourinchas, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Petya Koeva Brooks, Subdirectora del Departamento de Estudios, y Daniel Leigh, Jefe de División en dicho departamento.

Los principales colaboradores fueron Silvia Albrizio, Jorge Álvarez, Philip Barrett, Mehdi Benatiya Andaloussi, John Bluedorn, Christian Bogmans, Benjamin Carton, Christopher Evans, Allan Dizioli, Niels-Jakob Hansen, Florence Jaumotte, Christoffer Koch, Toh Kuan, Dirk Muir, Jean-Marc Natal, Diaa Noureldin, Augustus J. Panton, Andrea Pescatori, Ervin Prifti, Alexandre Sollaci, Martin Stuermer, Nico Valckx, Simon Voigts y Philippe Wingender.

Colaboraron también Michael Andrlé, Gavin Asdorian, Jared Bebee, Rachel Brasier, Moya Chin, Yaniv Cohen, Federico Díez, Wenchuan Dong, Angela Espiritu, Rebecca Eyassu, Ziyang Han, Jinjin He, Youyou Huang, Eduard Laurito, Jungjin Lee, Li Lin, Li Longj, Yousef F. Nazer, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Myrto Oikonomou, Clarita Phillips, Carlo Pizzinelli, Rafael Portillo, Evgenia Pugacheva, Tianchu Qi, Yiyuan Qi, Aneta Radzikowski, Max Rozycki, Muhammad Ahsan Shafique, Nicholas Tong, Yarou Xu, Jiaqi Zhao y Canran Zheng.

Joseph Procopio, del Departamento de Comunicaciones, estuvo a cargo del equipo editorial, con el respaldo de Michael Harrup en las tareas de producción y edición, y de Lucy Scott Morales, James Unwin, Harold Medina (y equipo), The Grauel Group y TalentMEDIA Services en otras actividades de apoyo. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se benefició de las observaciones y las sugerencias formuladas por los miembros del personal técnico de otros departamentos del FMI, y por los directores ejecutivos tras la evaluación del informe que tuvo lugar el 29 de septiembre de 2022. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

INTRODUCCIÓN

A medida que se avecinan los nubarrones de tormenta, las autoridades deben mantener la mano firme en el timón.

La economía mundial sigue enfrentando graves retos, definidos por los efectos persistentes de tres poderosas fuerzas: la invasión de Rusia a Ucrania, la crisis del costo de la vida provocada por las persistentes y cada vez más amplias presiones inflacionarias y la desaceleración en China.

En nuestros pronósticos más recientes se proyecta que el crecimiento mundial permanezca sin cambios en 2022, en 3,2%, para después desacelerarse a 2,7% en 2023 —0,2 puntos porcentuales menos que lo pronosticado en julio— con una probabilidad de 25% de que descienda por debajo de 2%. Más de una tercera parte de la economía mundial se contraerá este año y el próximo, mientras que las tres mayores economías —Estados Unidos, la Unión Europea y China— continuarán estancadas. En pocas palabras, lo peor aún está por llegar, y para mucha gente 2023 se sentirá como un año de recesión.

La invasión de Rusia a Ucrania sigue desestabilizando con fuerza la economía mundial. Aparte de la creciente y absurda destrucción de vidas y de medios de vida, ha provocado también una grave crisis energética en Europa que está elevando de forma drástica el costo de vida y entorpeciendo la actividad económica. Los precios del gas en Europa se han multiplicado por más de cuatro desde 2021, dado que Rusia ha reducido su suministro a menos de 20% de los niveles de 2021, lo que ha hecho que se conjeturen expectativas de escasez de energía a lo largo del próximo invierno y en períodos posteriores. En términos más generales, el conflicto también ha elevado los precios de los alimentos en los mercados mundiales, a pesar del alivio proporcionado recientemente por el acuerdo de exportación de granos a través del Mar Negro, y la situación acarrea graves penurias para los hogares de menores ingresos en todo el mundo, y sobre todo en los países de ingreso bajo.

Las persistentes y cada vez más amplias presiones inflacionarias han dado lugar a un endurecimiento

rápido y sincronizado de las condiciones monetarias, acompañado de una fuerte apreciación del dólar de Estados Unidos con respecto a la mayoría de las otras monedas. Las condiciones monetarias y financieras más restrictivas a escala mundial tendrán efectos que se propagarán por toda la economía, y que moderarán la demanda y ayudarán a domeñar gradualmente la inflación. Hasta ahora, sin embargo, las presiones sobre los precios están demostrando ser muy obstinadas, y un motivo importante de preocupación para las autoridades. Prevemos que la inflación alcance un máximo a finales de 2022 pero que permanezca elevada más tiempo de lo que se había previsto, y que disminuya a 4,1% en 2024.

En China, los frecuentes confinamientos derivados de la política de cero COVID han pasado factura a la economía, en especial en el segundo trimestre de 2022. Además, el sector inmobiliario, que representa aproximadamente una quinta parte de la actividad económica en China, está debilitándose con rapidez. Dado el tamaño de la economía china y la importancia que reviste para las cadenas mundiales de suministro, esto impondrá un pesado lastre al comercio y la actividad mundiales.

El entorno externo ya es sumamente complicado para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo. La fuerte apreciación del dólar de EE.UU. ejerce considerables presiones sobre los precios internos y el costo de la vida en estos países. Los flujos de capital no se han recuperado, y muchos países de ingreso bajo y economías en desarrollo permanecerán en una situación crítica causada por el sobreendeudamiento. Los shocks de 2022 volverán a abrir heridas económicas que no se curaron por completo tras la pandemia.

Los riesgos a la baja para las perspectivas siguen siendo elevados, en tanto que las disyuntivas que presentan las políticas para hacer frente a la crisis del costo de la vida se han tornado sumamente complicadas. El riesgo de una calibración errada de la política monetaria, fiscal o financiera ha aumentado drásticamente en un momento en que la economía mundial permanece

en un estado históricamente frágil y en que los mercados financieros están dando señales de tensión.

El aumento de las presiones de los precios sigue siendo la amenaza más inminente para la prosperidad actual y futura, porque restringe los ingresos reales y socava la estabilidad macroeconómica. Los bancos centrales de todo el mundo tienen ahora la atención absolutamente centrada en restaurar la estabilidad de precios, y el ritmo de endurecimiento de las políticas se ha acelerado marcadamente. Tanto un endurecimiento insuficiente como uno excesivo presentan riesgos. Si el endurecimiento es insuficiente, el proceso inflacionario se enquistaría más, erosionaría la credibilidad de los bancos centrales y desancclaría las expectativas de inflación. Como la historia nos lo ha demostrado en más de una ocasión, esto solo haría que a la larga el costo de controlar la inflación sea mayor. Un endurecimiento excesivo crea el riesgo de que la economía mundial sufra una recesión innecesariamente severa. Últimamente, varias voces importantes han sostenido que un endurecimiento excesivo es más probable si los bancos centrales no coordinan sus labores. También es posible que a los mercados financieros les resulte difícil hacer frente a un ritmo de endurecimiento demasiado acelerado. No obstante, los costos de estos errores en las políticas no son simétricos. Errar una vez más a la hora de estimar la fuerte persistencia de la inflación podría ser mucho más perjudicial para la futura estabilidad macroeconómica porque socavaría gravemente la credibilidad que los bancos centrales se han ganado a base de mucho esfuerzo. Una vez que las economías empiecen a desacelerarse y que comiencen a aparecer fragilidades financieras, los llamados para que se dé un giro hacia condiciones financieras más acomodaticias se escucharán cada vez con más fuerza. Cuando sea necesario, la política financiera debe garantizar la continua estabilidad de los mercados, pero los bancos centrales de todo el mundo tienen que mantener una mano firme y enfocar la política monetaria resueltamente en controlar la inflación.

Estos desafíos no significan que una desaceleración importante sea inevitable. En muchos países, como Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro, sigue reinando en los mercados laborales la escasez de mano de obra, con tasas de desempleo históricamente bajas y numerosas vacantes. En el capítulo 2 de este informe se documenta la forma en que la coyuntura actual —a pesar del rápido aumento de los precios y los

salarios— aún puede evitar una espiral salarios-precios, a menos que las expectativas inflacionarias se desanclen.

Formular una política fiscal adecuada en medio de la yuxtaposición de las crisis del costo de la vida, la energía y los alimentos se ha convertido en un difícil reto en muchos países. He de mencionar unos pocos principios importantes. En primer lugar, en los países en los que la pandemia ahora está remitiendo de forma clara, es hora de reponer las reservas fiscales. Como la pandemia lo ha evidenciado, el espacio fiscal es fundamental para hacer frente a las crisis. Los países que disponían de mayor margen fiscal estuvieron en mejores condiciones para proteger los hogares y las empresas. En segundo lugar, la política fiscal no debe contraponerse a los esfuerzos de las autoridades por derrotar la inflación. De hacerlo, solo prolongarán la lucha por reducir la inflación, crearán el riesgo de un desanclaje de las expectativas inflacionarias, incrementarán los costos de financiamiento e inducirán mayor inestabilidad financiera, lo cual complicaría la tarea no solo para las autoridades encargadas de la política fiscal sino también para las responsables de las políticas monetaria y financiera, como lo demuestran los acontecimientos recientes. En tercer lugar, la crisis energética, sobre todo en Europa, no es un shock transitorio. El reordenamiento geopolítico de las fuentes de suministro de energía como consecuencia de la guerra de Rusia contra Ucrania es de carácter amplio y permanente. El invierno de 2022 será difícil para Europa, pero es probable que el de 2023 sea peor. Las autoridades fiscales de la región deben trazar planes y coordinar su labor de manera consecuente. En cuarto lugar, las señales que emiten los precios son esenciales para ayudar a moderar la demanda y estimular la oferta. Los controles de precios, los subsidios no focalizados o las prohibiciones de exportaciones son costosas desde el punto de vista fiscal, y producen exceso de demanda, oferta insuficiente, asignación deficiente de recursos, racionamientos y primas en el mercado negro. La historia nos demuestra que tales medidas rara vez dan resultado. La política fiscal más bien debe centrarse en proteger a los más vulnerables con transferencias focalizadas y temporales. Si proporcionar algún tipo de apoyo fiscal agregado es inevitable, en especial en los países más duramente golpeados por la crisis energética, es importante encuadrar la política dentro de un marco fiscal creíble a mediano plazo. En quinto lugar, la política fiscal puede ayudar a las economías a adaptarse a un entorno más volátil y

a recuperarse de situaciones adversas mediante inversiones encaminadas a ampliar la capacidad productiva: el capital humano, la digitalización, la energía verde y la diversificación de las cadenas de suministro pueden dotar de más resiliencia a las economías para cuando llegue la próxima crisis. Desafortunadamente, estos sencillos principios no rigen de manera uniforme las políticas actuales, y la posibilidad de que muchos países adopten programas fiscales desproporcionados, mal focalizados y de estímulo generalizado es un riesgo no desdeñable.

Para muchas economías de mercados emergentes, la fortaleza del dólar está creando dificultades agudas, generando condiciones financieras más restrictivas e incrementado el costo de los bienes importados. El dólar ahora se cotiza en su nivel más alto desde comienzos de la década de 2000. Hasta el momento, esta apreciación parece obedecer sobre todo a fuerzas fundamentales, como el endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos y la crisis energética. La respuesta adecuada en la mayoría de los países consiste en calibrar la política monetaria para preservar la estabilidad de precios, dejando al mismo tiempo que los tipos de cambio se ajusten, y conservando valiosas reservas de divisas para cuando las condiciones financieras realmente empeoren. A medida que la economía mundial avanza hacia aguas turbulentas, es muy posible que estalle la agitación financiera, y que eso lleve a los inversionistas a buscar resguardo para sus inversiones en refugios seguros, como por ejemplo letras del Tesoro de Estados Unidos, lo cual haría que el dólar se aprecie aún más. Ahora es el momento de que las autoridades en los mercados emergentes doblen amarras. Los países con políticas sólidas y que tienen acceso a los instrumentos precautorios del FMI deben considerar urgentemente acudir a ellos para apuntalar sus reservas de liquidez. En adelante, los países

deberían procurar reducir a un mínimo el impacto de futuros episodios de turbulencia financiera, recurriendo a una combinación de medidas preventivas macroprudenciales y sobre los flujos de capitales, según corresponda, conforme a nuestro Marco Integrado de Políticas. Son demasiados los países de ingreso bajo que están atravesando o por atravesar situaciones críticas por sobreendeudamiento. Avanzar hacia la reestructuración ordenada de la deuda a través del Marco Común del Grupo de los Veinte para los países más afectados es una necesidad urgente para evitar una ola de crisis de deuda soberana. Es posible que el tiempo para hacerlo se esté agotando.

Por último, las crisis energética y alimentaria, sumadas a las temperaturas extremas en los veranos, son un crudo recordatorio de lo que depararía una transición climática no controlada. Se requieren muchas medidas para llevar a la práctica las políticas climáticas que impidan un cambio climático con consecuencias catastróficas. Como se analiza en el capítulo 3, estas políticas quizá tengan algunas modestas implicaciones perjudiciales para la actividad y la inflación en el corto plazo, pero que resultan leves frente a los costos catastróficos que supondría la inacción. Algo que reviste importancia es que estos costos aumentan drásticamente cuanto más se retrase la transición verde. El mensaje es claro: una transición oportuna y creíble, además de ser crucial para el futuro de nuestro planeta, también contribuye a la estabilidad macroeconómica.

Los avances en materia de políticas climáticas, así como en resolución de la deuda y otras cuestiones multilaterales concretas, demostrarán que el multilateralismo focalizado puede, de hecho, generar progreso para todos y contrarrestar eficazmente las presiones de fragmentación geoeconómica.

Pierre-Olivier Gourinchas
Consejero Económico

RESUMEN EJECUTIVO

La economía mundial está atravesando por una serie de problemas turbulentos. La mayor inflación registrada en varias décadas, el endurecimiento de las condiciones financieras en la mayoría de las regiones, la invasión rusa de Ucrania y la persistencia de la pandemia de COVID-19 inciden notablemente en las perspectivas. La normalización de las políticas monetarias y fiscales que brindaron un apoyo sin precedentes durante la pandemia está enfriando la demanda, al tiempo que las autoridades económicas procuran reducir la inflación para que retorne al nivel fijado como meta. No obstante, cada vez son más las economías en las que el crecimiento está desacelerándose o está sufriendo una contracción propiamente dicha. La salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de la adecuada calibración de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de que surjan nuevas perturbaciones por el lado de la oferta relacionadas con la pandemia, como por ejemplo en China.

Se pronostica que el crecimiento mundial se desacelere de 6,0% en 2021 a 3,2% en 2022 y 2,7% en 2023. Aparte de la crisis financiera mundial y la fase aguda de la pandemia de COVID-19, este es el perfil de crecimiento más débil desde 2001, y refleja importantes desaceleraciones en las principales economías: una contracción del PIB de Estados Unidos en el primer semestre de 2022, una contracción en la zona del euro durante el segundo semestre de 2022 y brotes de COVID-19 y confinamientos prolongados en China, donde la crisis del sector inmobiliario va en aumento. Aproximadamente una tercera parte de la economía mundial afronta dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo. Se pronostica que la inflación mundial aumente de 4,7% en 2021 a 8,8% en 2022, para luego descender a 6,5% en 2023 y 4,1% en 2024. Las sorpresas al alza de la inflación han sido de carácter más generalizado en las economías avanzadas, y más variadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Los riesgos para las perspectivas siguen siendo inusualmente grandes y se inclinan a la baja. La

política monetaria podría errar al determinar la orientación precisa para reducir la inflación. En las principales economías, las políticas podrían seguir avanzando por trayectorias divergentes, lo que provocaría una mayor apreciación del dólar de EE.UU. y tensiones transfronterizas. Nuevos shocks de los precios de la energía y los alimentos podrían prolongar la inflación persistente. El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría dar lugar a un sobreendeudamiento generalizado en los mercados emergentes. La interrupción del suministro de gas por parte de Rusia podría deprimir el producto en Europa. Un resurgimiento de la COVID-19 o nuevas alertas sanitarias a escala mundial podrían frenar aún más el crecimiento. Un empeoramiento de la crisis del sector inmobiliario en China podría repercutir en el sector bancario interno y lastrar profundamente el crecimiento del país, con efectos transfronterizos negativos. Y la fragmentación geopolítica podría obstaculizar los flujos comerciales y de capital, dificultando aún más la cooperación en materia de política climática. La balanza de riesgos está fuertemente inclinada a la baja, con una probabilidad de aproximadamente 25% de que el crecimiento mundial a un año descienda por debajo de 2,0%, es decir, en el percentil 10 de los resultados de crecimiento mundial registrados desde 1970.

Lo primero que hay que hacer para conjurar estos riesgos es mantener el curso de la política monetaria para recuperar la estabilidad de precios. Como se demuestra en el capítulo 2, un firme endurecimiento de la política monetaria concentrado en las etapas iniciales es esencial para evitar que la inflación se desanque como consecuencia de que los hogares y las empresas basen sus expectativas de precios y salarios en sus experiencias recientes con la inflación. La prioridad de la política fiscal es proteger a los grupos vulnerables mediante ayudas focalizadas a corto plazo para aliviar la carga que la crisis del costo de vida está imponiendo en todo el mundo. Pero la orientación general debe seguir siendo lo suficientemente restrictiva como para que la política monetaria

no se desvíe de su objetivo. Para abordar la creciente crisis de sobreendeudamiento público causada por la desaceleración del crecimiento y el aumento de los costos de financiamiento hay que mejorar significativamente los marcos de resolución de la deuda. Ante el endurecimiento de las condiciones financieras, las políticas macroprudenciales deben permanecer alerta a los riesgos sistémicos. Reimpulsar las reformas estructurales para mejorar la productividad y la capacidad económica aliviaría las restricciones de la oferta y, por ende, ayudaría a la política monetaria a combatir la

inflación. Las políticas diseñadas para acelerar la transición a la energía verde reportarán beneficios a largo plazo en materia de seguridad energética y en cuanto a los costos que implica hacer frente al actual cambio climático. Como se explica en el capítulo 3, la adopción progresiva de medidas adecuadas en los próximos ocho años permitirá que los costos macroeconómicos sigan siendo razonables. Por último, una eficaz cooperación multilateral evitará la fragmentación, que podría revertir los avances en materia de bienestar económico conseguidos tras 30 años de integración económica.

Inflación e incertidumbre

El mundo atraviesa un período volátil: los cambios económicos, geopolíticos y ecológicos impactan en las perspectivas mundiales. La inflación ha trepado hasta alcanzar los niveles más altos de varias décadas, impulsando un rápido endurecimiento de la política monetaria y comprimiendo el presupuesto de los hogares, justo cuando el apoyo fiscal relacionado con la pandemia de COVID-19 está disminuyendo. Muchos países de ingreso bajo enfrentan profundas dificultades fiscales. Al mismo tiempo, la continua guerra de Rusia en Ucrania y las tensiones existentes en otros lugares han planteado la posibilidad de una significativa perturbación geopolítica. Aunque el impacto de la pandemia se ha moderado en la mayoría de los países, sus oleadas persistentes siguen alterando la actividad económica, especialmente en China. Y las olas de intenso calor y sequías en Europa y en Asia central y meridional han sido un anticipo de un futuro más inhóspito asolado por el cambio climático global.

En ese contexto de volatilidad, los datos recientemente publicados confirman que la economía mundial se encuentra en medio de una desaceleración de amplio alcance a medida que los riesgos a la baja —incluidos aquellos señalados en la *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de julio de 2022— se materializan, aunque con algunas señales contrastantes. En el segundo trimestre de 2022, el PIB real mundial se contrajo moderadamente (crecimiento de -0,1 punto porcentual a una tasa trimestral anualizada), registrándose un crecimiento negativo en China, Estados Unidos y Rusia, así como también fuertes desaceleraciones en países de Europa oriental más directamente afectados por la guerra en Ucrania y sanciones internacionales orientadas a presionar a Rusia para que ponga fin a las hostilidades. Al mismo tiempo, algunas economías importantes no se contrajeron: la zona del euro dio una sorpresa al alza en el segundo trimestre, impulsada por el crecimiento de las economías del sur de Europa dependientes del turismo. Los indicadores prospectivos, incluidos los nuevos pedidos de manufacturas y mediciones del ánimo económico, indican una desaceleración entre las principales economías (gráfico 1.1). En algunos casos, sin embargo, las señales se contraponen,

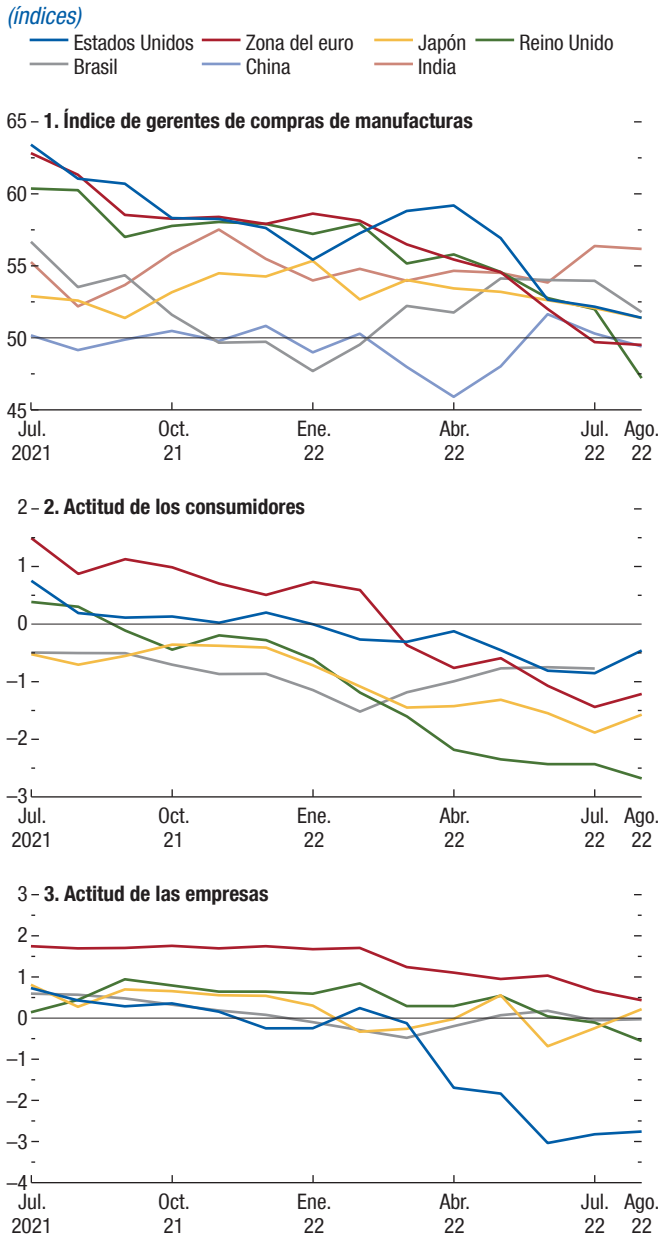
mostrando algunos indicadores débiles niveles de producción en medio de un sólido mercado de trabajo.

Un factor importante que fundamenta la desaceleración en el primer semestre del año en curso es el rápido retiro de la política monetaria acomodaticia en un contexto en que muchos bancos centrales procuran moderar una inflación persistentemente alta (gráfico 1.2). Las tasas de interés más elevadas, y el consiguiente aumento de los costos de endeudamiento, incluidas las tasas hipotecarias, están teniendo el efecto deseado de aplacar la demanda interna, mostrando el mercado de la vivienda los signos más tempranos y evidentes de una desaceleración en economías tales como la de Estados Unidos. El endurecimiento de la política monetaria ha estado generalmente —aunque no en todos los casos— acompañado por una reducción del apoyo fiscal, que previamente había apuntalado el ingreso disponible de los hogares. A grandes rasgos, las tasas de referencia nominales están ahora por encima de los niveles prepandemia tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. Con una inflación elevada, las tasas de interés reales en general no han vuelto aún a sus niveles previos a la pandemia. El endurecimiento de las condiciones financieras en la mayoría de las regiones, con la notable excepción de China (Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR), octubre de 2022), se reflejó en una fuerte apreciación real del dólar de EE.UU.

Esto también ha empujado al alza los diferenciales de rendimiento —la diferencia entre el rendimiento de los bonos públicos que emiten los países denominados en dólares de EE.UU. o en euros y los rendimientos de los bonos públicos de Estados Unidos o Alemania— en el caso de las economías de ingreso más bajo y mediano con problemas de sobreendeudamiento (gráfico 1.3). En África subsahariana, los diferenciales de rendimiento correspondientes a más de dos tercios de los bonos soberanos traspasaron el nivel de 700 puntos básicos en agosto de 2022, un valor significativamente más alto que hace un año. En Europa oriental y central, los efectos de la guerra en Ucrania han exacerbado el cambiante apetito mundial por el riesgo.

Más allá de la política monetaria por sí sola, los brotes de COVID-19 que surgieron en China y las

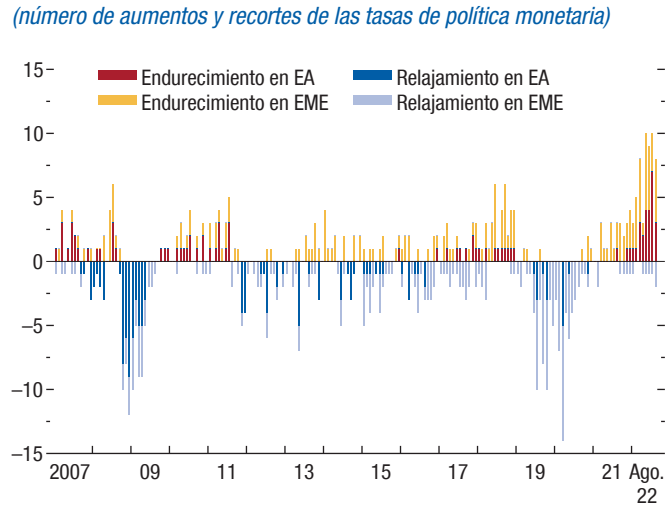
Gráfico 1.1. Los indicadores anticipados dan señales de desaceleración



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: En el panel 1, los índices de gerentes de compras mayores de 50 denotan expansión. En los paneles 2 y 3, los valores son puntuaciones z normalizadas.

restricciones a la movilidad impuestas por las autoridades de ese país como parte de su estrategia de cero COVID y la invasión rusa de Ucrania también han menguado la actividad económica. Los confinamientos de China han impuesto considerables restricciones a nivel interno y atascado las cadenas de suministro mundial ya bajo presión. La guerra en Ucrania y la profundización de los cortes de abastecimiento de gas a

Gráfico 1.2. Variación en el ciclo de la política monetaria en las economías del G20

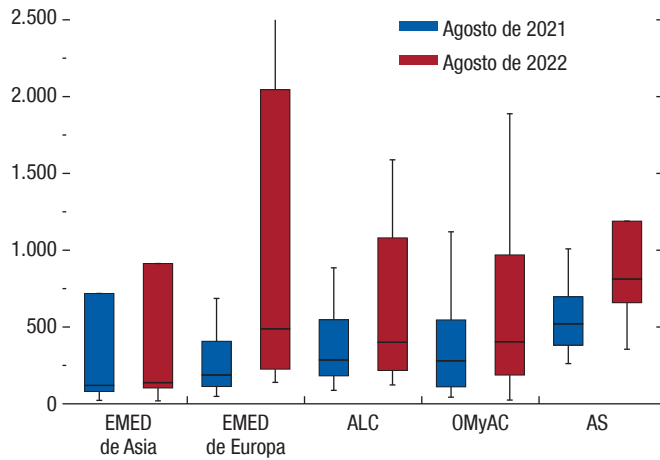


Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes.

Europa han amplificado las tensiones preexistentes en los mercados mundiales de materias primas, elevando otra vez los precios del gas natural (gráfico 1.4). Las economías europeas —incluida la más grande, Alemania— están expuestas al impacto de los cortes de suministro gasífero. La continua incertidumbre acerca de la provisión de energía ha contribuido a ralentizar la actividad económica en Europa, particularmente en las manufacturas, desalentando la confianza de los consumidores y, en menor medida, de las empresas (gráfico 1.1). Sin embargo, la fuerte recuperación de las economías del sur dependientes del turismo contribuyó a producir un crecimiento general mejor que el previsto en la primera mitad de 2022.

Los precios de los alimentos —un determinante fundamental de la inflación mundial en lo que va del año— han brindado una excepcional porción de buenas noticias, como consecuencia de la caída de los precios de los futuros (gráfico 1.4) y el acuerdo de exportación de granos a través del Mar Negro que da cierta esperanza de que el abastecimiento mejore en los próximos meses. En líneas más generales, algunas señales muestran que los precios de las materias primas podrían estar comenzando a bajar al ralentizarse la demanda mundial, lo cual contribuiría a moderar la inflación. Sin embargo, las recientes olas de calor extremo y sequías son un crudo recordatorio de la amenaza a corto plazo que representa el cambio climático y su probable impacto en la productividad agrícola (gráfico 1.5).

Gráfico 1.3. Diferenciales soberanos de EMED (puntos básicos)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Para cada región, el recuadro denota el cuartil superior, la mediana y el cuartil inferior de los países miembros, y los flecos muestran los valores máximo y mínimo dentro del límite equivalente a 1,5 veces el rango intercuartilico desde el cuartil superior al inferior. El punto de corte del eje vertical es 2.500 puntos básicos. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMyAC = Oriente Medio y Asia Central; AS = África subsahariana.

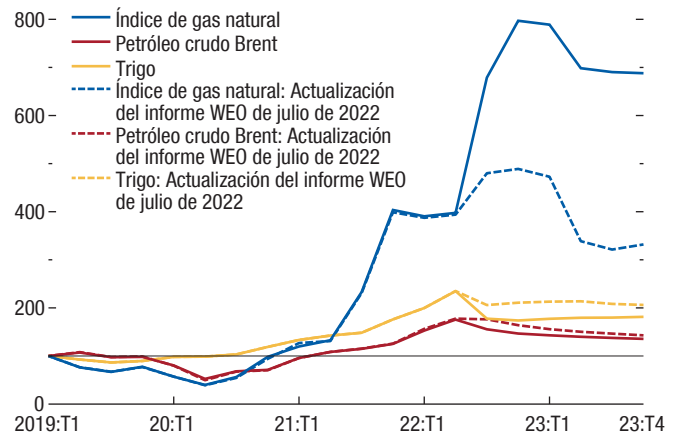
Aunque se pronostica un leve repunte en el segundo semestre, lo probable es que durante todo el año 2022 el crecimiento no alcance el desempeño promedio observado en el período previo a la pandemia ni la fuerte recuperación registrada en 2021. En 2022, se prevé que la economía mundial sea 3,2% mayor que en 2021, creciendo 2,4% las economías avanzadas y 3,7% las de mercados emergentes y en desarrollo. La economía mundial se expandirá aun más lentamente en 2023, a un ritmo de 2,7%, creciendo las economías avanzadas 1,1% y las de mercados emergentes y en desarrollo, 3,7%.

Tres factores esenciales moldean de forma decisiva estas perspectivas económicas: la orientación de la política monetaria en respuesta a los elevados índices de inflación, el impacto de la guerra en Ucrania y el continuado impacto de los confinamientos relacionados con la pandemia y las perturbaciones de las cadenas de suministro. En las siguientes secciones se analiza cada una de esas fuerzas para luego presentar en detalle las perspectivas.

Los bancos centrales encaran una inflación obstinadamente elevada

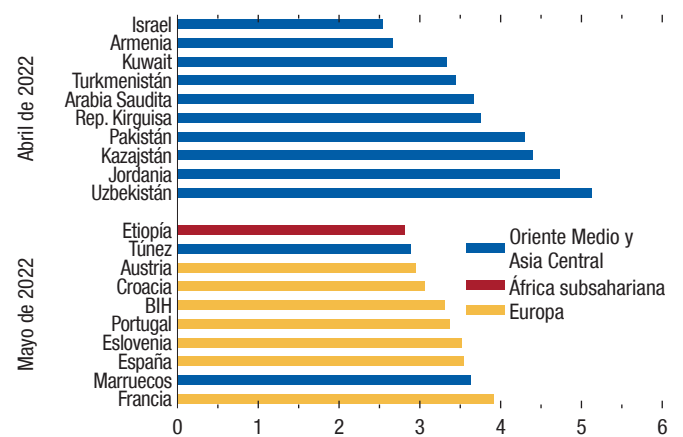
Desde 2021, la inflación ha aumentado más rápida y persistentemente de lo previsto. En 2022, la inflación en las economías avanzadas alcanzó su tasa más alta desde

Gráfico 1.4. Se prevé una moderación de los precios de los alimentos y combustibles al por mayor (índice, enero de 2019 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El índice de gas natural comprende los índices de gas natural de Estados Unidos, Europa y Japón. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

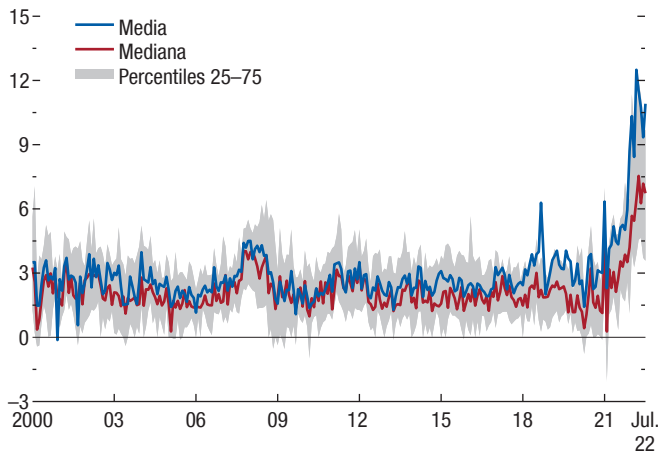
Gráfico 1.5. Temperatura media en tierra (grados centígrados; desviaciones con respecto a temperaturas normales de 1960–91)



Fuentes: Osborn *et al.* (2021) y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El gráfico muestra la desviación con respecto a las temperaturas mensuales normales entre 1960 y 1991 y los 10 países con temperaturas más altas por mes. BIH = Bosnia y Herzegovina.

1982. Aunque la inflación es un fenómeno amplio, que afecta a la mayoría de las economías del mundo (gráfico 1.6), su impacto más agudo tiene lugar en los grupos de menor ingreso de las economías en desarrollo. En esos países, hasta la mitad del gasto de consumo de los hogares es en alimentos, lo cual significa que la inflación puede tener repercusiones particularmente graves en la salud y el nivel de vida de los seres humanos

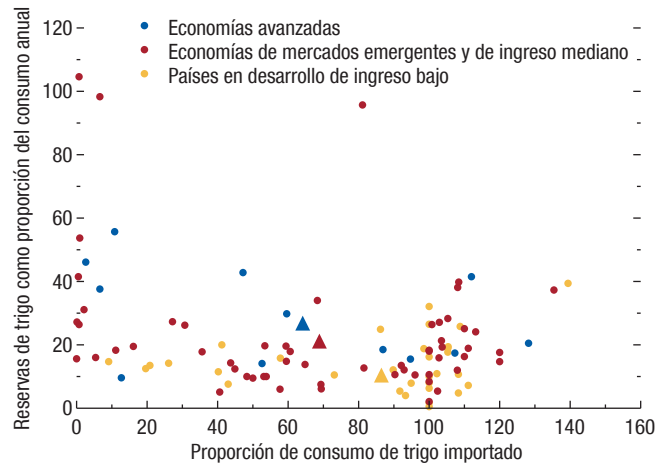
Gráfico 1.6. Inflación subyacente y su distribución en los países (porcentaje anualizado)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El conjunto de economías incluye ARG, BRA, CAN, CHE, CHL, CHN, COL, CZE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, HKG, HUN, IDN, IND, ISR, ITA, JPN, KOR, MEX, MYS, NOR, PER, PHL, POL, RUS, SGP, SWE, THA, TUR, TWN, USA y ZAF. El grupo representa el 89,4% del PIB de las economías avanzadas, el 75% del PIB de las economías emergentes y en desarrollo y el 81% del PIB mundial, conforme a ponderaciones basadas en la paridad del poder adquisitivo. En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

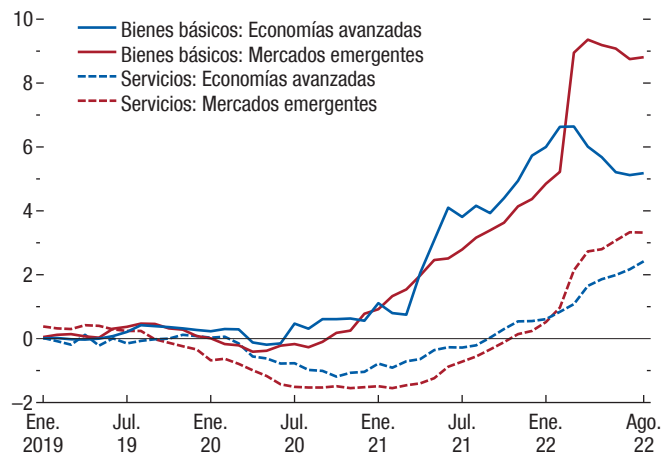
(gráfico 1.7). A pesar de la leve disminución del índice de precios al consumidor registrada en julio y agosto, la inflación de Estados Unidos alcanzó uno de sus niveles más altos en alrededor de 40 años, siendo los precios de agosto 8,3% superiores a los de un año atrás. En la zona del euro la inflación llegó al 10% en septiembre, mientras que el Reino Unido registró una inflación anual de 9,9%. Se estima que las economías de mercados emergentes y en desarrollo tuvieron una inflación de 10,1% en el segundo trimestre de 2022 y enfrentan una tasa máxima de inflación de 11,0% en el tercer trimestre, la más alta desde 1999. Las repercusiones de la fuerte recuperación de la demanda el año pasado y un continuado reequilibrio de la demanda hacia servicios como el de viajes (gráfico 1.8) han incrementado la inflación. Aunque los precios de los futuros han caído, el demorado traspaso de anteriores aumentos de los precios de los alimentos y la energía desde los mercados mundiales de materias primas a los precios al consumidor puede seguir elevando aún más la inflación en el corto plazo. En Europa, un impacto significativo de los shocks de la energía relacionados con la guerra agrava estos efectos, mientras que en Asia un impacto más moderado en los precios de los alimentos está contribuyendo a que la inflación no aumente tanto como en otros lugares (gráfico 1.9).

Gráfico 1.7. La inflación golpea más fuerte a los más pobres (porcentaje, 2022)



Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Servicio Agrícola Exterior, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los datos reflejan estimaciones a nivel de reservas al final del primer trimestre de 2022 y niveles de consumo proyectados para 2022. La proporción de consumo de trigo importado puede ser superior a 100 debido a la acumulación de existencias y a la reexportación. Los triángulos denotan los promedios de grupos de países.

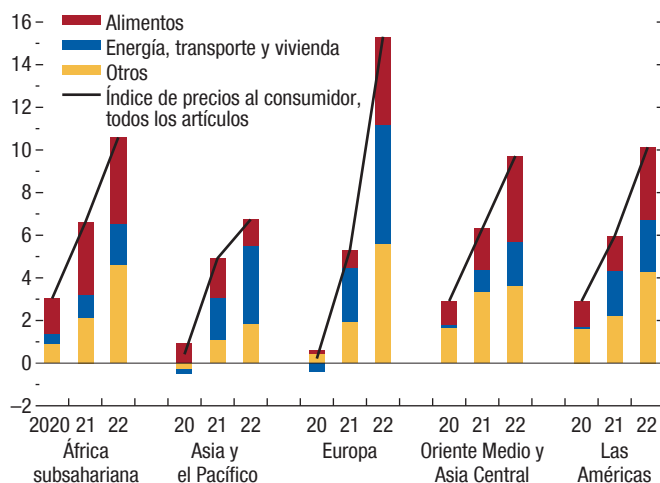
Gráfico 1.8. Reequilibrio de la demanda: Bienes frente a servicios (desviación porcentual con respecto a los promedios previos a la COVID-19)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las líneas muestran la diferencia entre la variación porcentual interanual de los índices de precios registrada cada mes y el promedio observado en 2018 y en 2019 en cada sector. Bienes básicos excluye energía y alimentos. La agregación de países está ponderada según la paridad del poder adquisitivo. Las economías avanzadas son Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, Japón y la zona del euro. Los mercados emergentes son Brasil, Chile, Colombia, Indonesia, Malasia, México, Rusia y Sudáfrica.

Un importante hecho reciente es que, aunque los volátiles shocks generales que afectan componentes tales como los precios de la energía y los alimentos todavía explican gran parte de la inflación, ya no son los

Gráfico 1.9. Inflación propulsada por los alimentos y combustibles
(porcentaje anualizado)



Fuentes: FMI, base de datos del Índice de Precios al Consumidor, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra contribuciones a la inflación de categorías amplias. Las contribuciones se calculan primero por país, anualizadas en función de los meses disponibles en los casos en que los datos son parciales (por ejemplo, los correspondientes a 2022). El gráfico muestra las contribuciones medianas y la tasa de inflación agregada para cada región.

factores de impulso abrumadoramente dominantes. Al contrario, la inflación subyacente también ha aumentado —medida según diferentes indicadores de inflación básica— y probablemente se mantendrá elevada hasta bien entrado el segundo semestre de 2022. Se prevé que la inflación subyacente mundial, medida excluyendo los precios de los alimentos y la energía, sea de 6,6% entre cuartos trimestres, reflejando el traspaso de los precios de la energía, la presión de costos de la cadena de suministro y los ajustados mercados de trabajo, especialmente en las economías avanzadas. En China, en cambio, el enfriamiento de la actividad económica también ha aminorado la inflación subyacente. En promedio, los salarios nominales necesitan tiempo para aumentar en respuesta a la inflación, lo cual hace que los salarios reales disminuyan y actúen como un amortiguador de la demanda (véase el capítulo 2). Sin embargo, pese a que existen ciertos focos de incertidumbre, las expectativas de inflación a largo plazo han permanecido generalmente estables en la mayoría de las grandes economías.

La elevada inflación registrada en 2021 y 2022 ha sorprendido a muchos pronosticadores macroeconómicos, incluido el personal técnico del FMI. Han ocurrido sorpresas inflacionarias al alza en la mayoría de las economías, pero con un alcance especialmente genera-

lizado entre las economías avanzadas. La pregunta es, ¿por qué? Si bien nuestra comprensión del tema sigue evolucionando, probablemente los pronosticadores subestimaron el impacto de la fuerte recuperación económica de 2021 —respaldada por medidas de intervención fiscal en las economías avanzadas— que coincidió con tensiones en las cadenas de suministro y la escasez de mano de obra en los mercados laborales (recuadro 1.1). Entre las economías avanzadas, los errores de pronóstico se vinculan con el tamaño de los paquetes de estímulo fiscal relacionados con la COVID-19. La correlación de los errores de pronóstico del producto y la inflación es positiva tanto en 2021 como en 2022, pero la relación fue mayor en 2021 de lo que ha sido hasta ahora en 2022. El hecho de que los errores fueran en la misma dirección indica que el exceso de demanda ha sido un factor dominante, particularmente en 2021, dado que algunas grandes economías pueden haber estado ubicadas en el extremo más pronunciado de la curva de oferta agregada. La decreciente correlación entre países observada en 2022 insinúa un papel creciente de los shocks de oferta, relacionado con la obstrucción de las cadenas de suministro y, más recientemente, la guerra en Ucrania. Los errores de pronóstico de la inflación general han sido mayores en el caso de las economías de Europa oriental en 2022, un hecho compatible con el incremento de la inflación general provocado por la guerra en Ucrania. En términos más generales, los errores de pronóstico respecto del componente no básico de la inflación (que recoge principalmente los precios alimentarios y energéticos), que pueden reflejar shocks de oferta, han contribuido más a los aumentos imprevistos de la inflación en 2022 que en 2021. Los errores de pronóstico de la inflación subyacente en China y las economías asiáticas en desarrollo han sido negativos y relativamente pequeños durante el transcurso del presente año, en coincidencia con la ralentización de la actividad real.

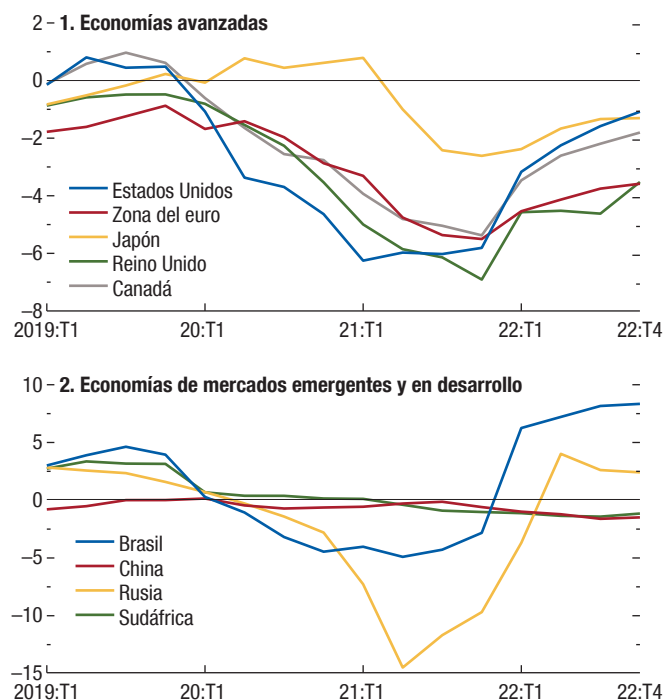
En el debate público también se ha discutido el papel de los márgenes de beneficio de las empresas —la razón precio-costos marginal— durante la pandemia como un potencial propulsor de la inflación. Esos márgenes han aumentado de forma constante durante varios años, lo cual fue objeto de un intenso debate. Pero su dinámica reciente no indica que estén contribuyendo de modo importante al actual contexto inflacionario (recuadro 1.2). Sus elevados aumentos de hecho hacen menos probable que haya espirales persistentes de precios y salarios, ya que actúan como amortiguadores flexibles entre los aumentos generales de salarios y los aumentos

generales de precios (véase el capítulo 2 y, en particular, el recuadro 2.1). Y a pesar de la histórica escasez de la mano de obra en las economías avanzadas, aún no se vislumbran en el horizonte espirales incipientes de salarios y precios.

El alza de la inflación en Estados Unidos ha concitado un grado especialmente intenso de atención, ya que ocurrió antes que en otras economías avanzadas y sorprendió a muchos economistas. Un factor que explica la sorpresa fueron los inesperados shocks adversos provocados por las perturbaciones en las cadenas de suministros y el aumento de los precios de la energía. Los efectos de esos shocks parecen haberse trasladado a la inflación subyacente. Otra razón por la que las expectativas de los economistas no contemplaron el episodio de alta inflación fue que en general ellos midieron la escasez de la mano de obra utilizando la tasa de desempleo, que históricamente ha tenido una relación relativamente plana con la inflación y no descendió por debajo de los niveles previos a la pandemia. Mientras tanto, otras mediciones de la escasez de la mano de obra, incluida la proporción de número de vacantes respecto de cantidad de trabajadores desempleados y del volumen de búsquedas laborales por trabajadores empleados, inesperadamente subieron a valores máximos históricos y explican mejor el alza de la inflación (Ball, Leigh y Mishra, de próxima publicación).

Para impedir que la inflación quede enquistada, los bancos centrales han elevado rápidamente las tasas de referencia nominales. La Reserva Federal ha aumentado la tasa de interés objetivo de los fondos federales en 3 puntos porcentuales desde principios de 2022 y ha comunicado la probabilidad de que haya nuevos aumentos. El Banco de Inglaterra ha elevado su tasa de referencia en 2 puntos porcentuales desde el comienzo del año pese a que proyecta un escaso crecimiento. El Banco Central Europeo ha subido este año su tasa de referencia en 1,25 puntos porcentuales. Pero como la inflación ha sobrepasado estos aumentos, con unas pocas excepciones, las tasas de referencia reales se mantienen por debajo de los niveles previos a la pandemia (gráfico 1.10). Las diferencias en las trayectorias de normalización de la política monetaria se deben en parte a que la inflación subyacente aumentó rápidamente en algunas economías avanzadas, sobre todo en Estados Unidos, antes que en otras. La actividad real y los mercados financieros han respondido a la eliminación de la relajación monetaria, observándose ciertas señales de un enfriamiento de los mercados de la vivienda, especialmente en Estados Unidos, y de un dinamismo más lento en los mercados de trabajo. Las tasas de interés

Gráfico 1.10. Las tasas reales a corto plazo están subiendo (porcentaje)



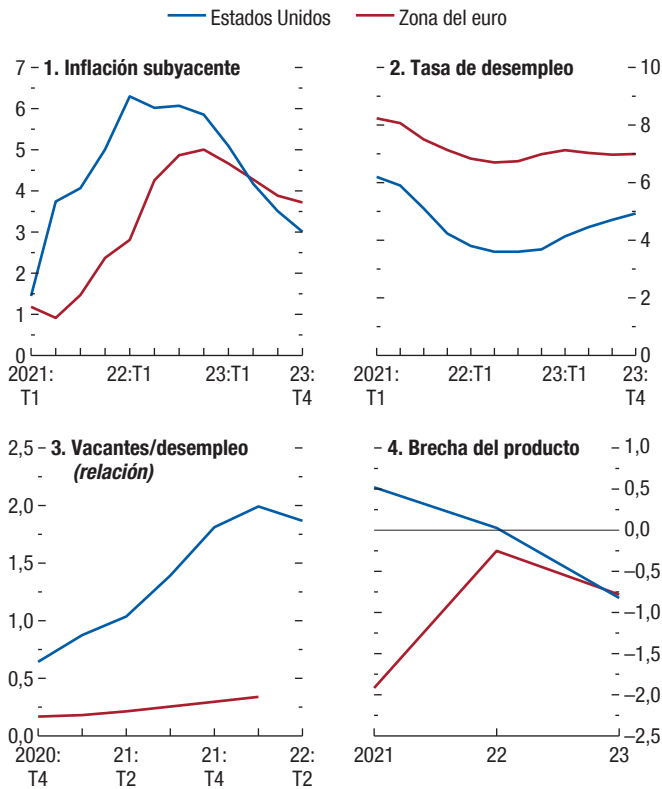
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La proyección para la zona del euro se estima usando proyecciones correspondientes a 16 países individuales de la zona del euro. La tasa real se calcula como la tasa de interés nominal a corto plazo menos la inflación subyacente a un año.

y los diferenciales también han aumentado en muchos países y a través de la curva de rendimiento, induciendo volatilidad en los mercados financieros.

La Reserva Federal ha subido las tasas de interés de forma más contundente que el Banco Central Europeo, debido en parte a las diferencias en la dinámica de la inflación subyacente y la situación económica existente hasta la fecha. La inflación subyacente aumentó antes y ha trepado más en Estados Unidos que en la zona del euro, con mayor escasez de mano de obra y una mayor brecha estimada del producto (gráfico 1.11). Estas diferencias reflejan en parte diferencias transatlánticas en el nivel de estímulo fiscal directo aplicado en etapas más tempranas de la pandemia, así como diferencias en los impactos de los shocks de precios de las materias primas y cambios en el ahorro privado (véase el gráfico 2.6). La brecha entre el crecimiento de los salarios reales y nominales también se ha cerrado más rápidamente en Estados Unidos que en la zona del euro, lo cual ha contribuido aún más al impulso de la inflación subyacente de Estados Unidos. Pero en la zona del euro se están

Gráfico 1.11. Divergencia transatlántica
(porcentaje, salvo indicación en contrario)



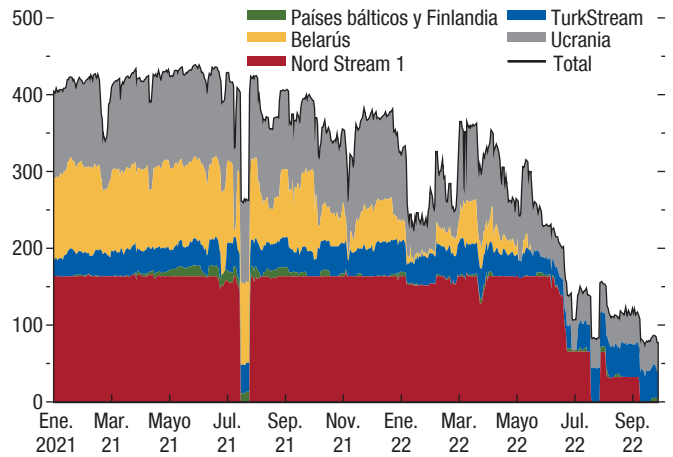
Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Vacantes/desempleo se define como la relación entre el número de vacantes y el número de personas desempleadas. Para estas últimas, el grupo etario es 15–64 en la zona del euro y 16 o más en Estados Unidos. Los datos sobre vacantes pueden abarcar todos los sectores o solo los correspondientes a industria-construcción-servicios, dependiendo de la disponibilidad de datos a nivel de país. La relación vacantes/empleo en la zona del euro se calcula sumando los datos a nivel de país sobre el número de vacantes y desempleados, para luego calcular la relación.

generando presiones inflacionarias: la guerra en Ucrania sigue teniendo un impacto muy evidente, representando los precios energéticos y alimentarios alrededor de dos tercios del alza de la inflación general y traspasándose los aumentos de precios de la energía a indicadores más amplios de la inflación.

La guerra en Ucrania causa más sufrimiento humano y daños económicos

La guerra de Rusia en Ucrania sigue dejando una marca en la región y en el ámbito internacional. La guerra ha desplazado a millones de personas y provocado una pérdida sustancial de vidas humanas y daños al capital físico en Ucrania. Además de las sanciones financieras y tecnológicas orientadas a ejercer presión

Gráfico 1.12. Abastecimiento de gas ruso por gasoducto a la Unión Europea, por ruta
(millones de metros cúbicos diarios)



Fuentes: Red Europea de Operadores de Sistemas de Transmisión para Gas; Operador del Sistema de Transmisión de Gas de Ucrania, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los datos más recientes disponibles corresponden al 18 de septiembre de 2022. Los datos recientes son provisionales. Volúmenes de flujo de gas medidos en los puntos de cruce de frontera de la UE; los datos de Belarús excluyen los flujos a Kaliningrado (Rusia). UE = Unión Europea

sobre Rusia para que cese las hostilidades, en agosto de 2022 la Unión Europea implementó bloqueos a las importaciones de carbón. También anunció una prohibición a las importaciones de petróleo transportado por mar a partir del final de 2022 y una veda a los seguros marítimos. La reducción de las exportaciones procedentes de Rusia, sobre todo de gas, también ha afectado el comercio de combustibles fósiles, descendiendo el flujo de gas ruso a Europa por gasoducto a alrededor de 20% de su nivel registrado hace un año (gráfico 1.12). Esto ha contribuido al pronunciado aumento de los precios del gas natural. La guerra está teniendo graves repercusiones económicas en Europa, con un alza de los precios energéticos, un debilitamiento de la confianza del consumidor y un dinamismo más lento de las manufacturas como resultado de las persistentes alteraciones de las cadenas de suministros y los crecientes costos de los insumos. Las economías adyacentes —los estados bálticos y de Europa oriental— han sufrido el mayor impacto, habida cuenta de la fuerte desaceleración de su crecimiento en el segundo y tercer trimestre y un pronunciado aumento de sus tasas de inflación.

Se estima que la economía de Rusia se contrajo 21,8% (tasa trimestral anualizada) durante el segundo trimestre, aunque las exportaciones de petróleo crudo y de productos no energéticos se sostuvieron. La demanda

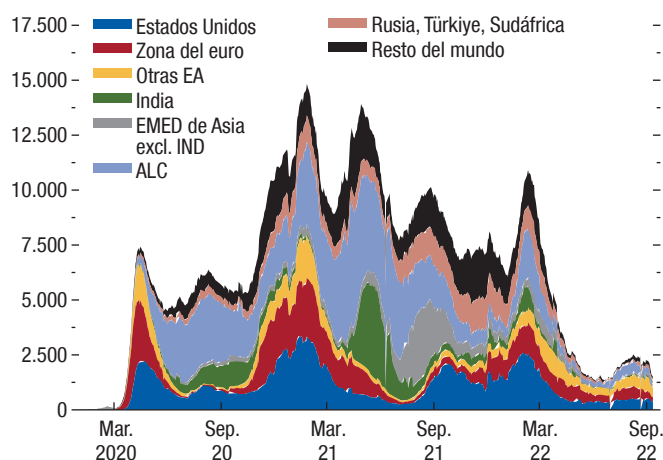
interna de Rusia está mostrando cierta estabilidad, gracias a la contención del efecto de las sanciones sobre el sector financiero nacional y un resiliente mercado laboral.

La guerra en Ucrania también está teniendo consecuencias mundiales para los precios de los alimentos. A pesar del reciente acuerdo sobre las exportaciones de granos a través del Mar Negro, los precios alimentarios mundiales permanecen elevados, aunque se prevé que se moderen un tanto. La Sección especial de este capítulo, “Evolución de los mercados y factores de impulso de la inflación de precios alimentarios”, señala factores por el lado de la oferta que dominan la dinámica actual del precio de los alimentos, exacerbados por las restricciones a las exportaciones que han implementado varios países. En conjunto, la inflación internacional ha subido, propulsada por nuevos aumentos de los precios al consumidor de la energía y los alimentos, al generar la guerra una ampliación de las presiones inflacionarias. Los países con dietas inclinadas hacia alimentos más beneficiados por los precios, especialmente el trigo y el maíz; los más dependientes de alimentos importados, y aquellos cuyas dietas incluyen cantidades considerables de alimentos con un gran traspaso de los precios mundiales hacia los precios locales han sido los más perjudicados. Los países de ingreso bajo cuyos ciudadanos ya estaban experimentando una malnutrición aguda y un exceso de mortalidad antes de la guerra han sufrido un impacto particularmente severo, registrándose efectos especialmente serios en África subsahariana, donde los alimentos representan alrededor de 40% de la cesta de consumo de la región, en promedio, y el traspaso de los precios mundiales de los alimentos a sus precios locales es relativamente alto, de 30% (Perspectivas económicas regionales: África subsahariana, abril de 2022).

La COVID-19 sigue frenando el progreso económico

En momentos en que la inflación, el ajuste monetario y fiscal y la guerra en Ucrania siguen comprimiendo la actividad mundial, la pandemia (gráfico 1.13) también lastra las perspectivas macroeconómicas. Las fuerzas relacionadas con la pandemia han sido particularmente importantes en China, donde una contracción en el segundo trimestre contribuyó a ralentizar la actividad mundial. Los confinamientos temporales dispuestos en Shanghai y otros lugares debido a los brotes de COVID-19 han debilitado la demanda local, lo cual se refleja en el componente de nuevos pedidos que integra

Gráfico 1.13. Nuevas muertes confirmadas por COVID-19
(personas; promedio móvil de siete días)



Fuentes: Our World in Data y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Datos al 13 de septiembre de 2022. Los grupos de economías y las clasificaciones regionales son las del informe WEO. “Otras EA” en términos de los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO) son AUS, CAN, CHE, CZE, DNK, GBR, HKG, ISL, ISR, JPN, KOR, MAC, NOR, NZL, SGP, SMR, SWE y TWN. EA = economías avanzadas; EMED de Asia excl. IND = economías emergentes de Asia excluida India; ALC = economías de América Latina y el Caribe.

el índice de gerentes de compras (gráfico 1.1). Otros datos corroboran esta perspectiva de desaceleración de la actividad económica en China. La utilización de la capacidad manufacturera en ese país, por ejemplo, descendió a menos de 76% en el segundo trimestre, su nivel más bajo en cinco años, excepto durante la fase aguda de la pandemia. Tales perturbaciones sufridas por China no solo tienen un efecto interno, sino que también se derraman al ámbito internacional, ya que una menor demanda supone menos exportaciones para los proveedores extranjeros. Y las limitaciones de capacidad en producción y logística demoran el desbloqueo de las cadenas de suministro, manteniendo elevadas las presiones de oferta mundial y, por ende, la inflación.

El resurgimiento de variantes del virus causante de la COVID-19 amenaza la recuperación económica también en otros lugares. Debido a su limitado nivel de vacunación, África subsahariana es más proclive a que allí persista la enfermedad, y el riesgo de exposición a nuevas variantes es mayor. Las tasas africanas de vacunación representan aún una fracción de las registradas en todas las demás regiones, ubicándose en torno al 26%, comparadas con alrededor de 66% en otras regiones. Se han aplicado dosis de refuerzo a un mero 2% de las personas en los países africanos, en promedio, lo cual equivale a órdenes de magnitud inferiores a la tasa de otros

continentes, donde las vacunas de refuerzo cubren entre un tercio y la mitad de sus poblaciones. Este bajo índice de vacunación ha contribuido en parte a que en 2022 el crecimiento del PIB per cápita real de África subsahariana esté rezagado con respecto al de las economías avanzadas. Las cicatrices inducidas por la pandemia también han ralentizado la acumulación de capital humano como resultado de las pérdidas de aprendizaje resultantes de la falta de escolaridad y de adquisición de habilidades en el puesto de trabajo (véase Barrett *et al.*, 2021).

El pronóstico: El producto aún más bajo, pero la inflación en aumento

La evolución que se describe en la sección anterior, en la que se materializan los riesgos a la baja, supone que el crecimiento mundial proyectado se está reduciendo y que, en 2023, se sitúa ahora entre el escenario base y el escenario alternativo que figura en la actualización del informe WEO de julio. La incertidumbre continúa ensombreciendo los pronósticos de crecimiento mundial e inflación. Los pronósticos de base que se describen en el siguiente análisis parten de varias hipótesis que podrían no cumplirse: que no se produzcan nuevas reducciones bruscas de los flujos de gas natural de Rusia al resto de Europa en 2022, más allá de la reducción actual del 80% respecto a hace un año; que las expectativas de inflación a largo plazo se mantengan estables, y que el endurecimiento desinflacionario de la política monetaria no induzca una recesión generalizada (una contracción generalizada de la actividad económica que suele durar más de unos pocos meses) ni ajustes desordenados en los mercados financieros mundiales.

Para comprender la incertidumbre que rodea la evolución de la economía mundial, en la sección de este informe se presenta un pronóstico de base y, más adelante, un gráfico de abanico que ilustra la distribución de probabilidades en torno a la base, así como un escenario a la baja (recuadro 1.3).

Crecimiento mundial: Desaceleración económica a corto plazo

Se prevé una desaceleración del crecimiento mundial, de 6,0% en 2021 a 3,2% en 2022 y 2,7% en 2023 (cuadro 1.1). La desaceleración económica mundial en 2022 es la proyectada en la actualización del informe WEO de julio de 2022, mientras que el pronóstico para 2023 es inferior al proyectado en 0,2 puntos porcentuales (cuadro 1.1). Este pronóstico para la economía mun-

dial está muy por debajo de la media: el crecimiento económico mundial registró un promedio de 3,6% durante 2000–21 (y lo mismo durante 1970–2021). Para la mayor parte de las economías, las perspectivas son significativamente peores que las proyectadas hace seis meses, en el informe WEO de abril de 2022. Para 2023, las predicciones son peores de lo esperado en 143 economías (que representan el 92% del PIB mundial). El pronóstico para 2023 es el peor desde la tasa de crecimiento del 2,5% observada durante la desaceleración económica mundial de 2001, con la excepción de la crisis financiera mundial y la crisis de la COVID-19.

Las tres economías más grandes del mundo —China, la zona del euro y Estados Unidos— se desacelerarán de forma significativa en 2022 y 2023, y sufren revisiones a la baja con respecto a las predicciones realizadas en abril y, en la mayor parte de los casos, en julio. Las revisiones negativas reflejan la materialización de los riesgos a la baja que se destacaban en el informe WEO de abril de 2022 y en su actualización de julio de 2022, y que se han analizado en profundidad en la sección anterior: el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales en la mayor parte de las regiones, asociado con las expectativas de que los principales bancos centrales aumenten de forma más pronunciada las tasas de interés para luchar contra la inflación (informe GFSR de octubre de 2022); una desaceleración más pronunciada en China debido a los confinamientos prolongados y al empeoramiento de la crisis del mercado inmobiliario, y los efectos derivados de la guerra en Ucrania, con la escasez de los suministros de gas de Rusia a Europa.

En el pronóstico de base no figura actualmente una caída del PIB mundial o del PIB mundial per cápita, que suele ocurrir cuando se produce una recesión mundial. Sin embargo, en algún momento durante 2022–23 se observa una contracción del PIB real durante al menos dos trimestres consecutivos (a lo que algunos economistas se refieren como “recesión técnica”) en aproximadamente el 43% de las economías con pronósticos de datos trimestrales (31 de 72 economías), que equivalen a más de una tercera parte del PIB mundial (gráfico 1.14). Además, las proyecciones de crecimiento mundial de cuarto trimestre a cuarto trimestre apuntan a un debilitamiento importante, hasta solo 1,7% en 2022 y 2,7% en 2023 (cuadro 1.1). Las revisiones negativas son más pronunciadas para las economías avanzadas que para las economías de mercados emergentes y en desarrollo; para estas últimas, sus distintas exposiciones a la evolución subyacente implican perspectivas más variadas (gráfico 1.15). En conjunto, las perspectivas son de aumento de la divergencia entre el

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*
(variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	2021	Proyecciones		Diferencia con la actualización del informe WEO de julio de 2022 ¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2022 ¹	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023
Producto mundial	6,0	3,2	2,7	0,0	-0,2	-0,4	-0,9
Economías avanzadas	5,2	2,4	1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-1,3
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	-0,7	0,0	-2,1	-1,3
Zona del euro	5,2	3,1	0,5	0,5	-0,7	0,3	-1,8
Alemania	2,6	1,5	-0,3	0,3	-1,1	-0,6	-3,0
Francia	6,8	2,5	0,7	0,2	-0,3	-0,4	-0,7
Italia	6,7	3,2	-0,2	0,2	-0,9	0,9	-1,9
España	5,1	4,3	1,2	0,3	-0,8	-0,5	-2,1
Japón	1,7	1,7	1,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,7
Reino Unido ²	7,4	3,6	0,3	0,4	-0,2	-0,1	-0,9
Canadá	4,5	3,3	1,5	-0,1	-0,3	-0,6	-1,3
Otras economías avanzadas ³	5,3	2,8	2,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,6	3,7	3,7	0,1	-0,2	-0,1	-0,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,2	4,4	4,9	-0,2	-0,1	-1,0	-0,7
China	8,1	3,2	4,4	-0,1	-0,2	-1,2	-0,7
India ⁴	8,7	6,8	6,1	-0,6	0,0	-1,4	-0,8
ASEAN-5 ⁵	3,4	5,3	4,9	0,0	-0,2	0,0	-1,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,8	0,0	0,6	1,4	-0,3	2,9	-0,7
Rusia	4,7	-3,4	-2,3	2,6	1,2	5,1	0,0
América Latina y el Caribe	6,9	3,5	1,7	0,5	-0,3	1,0	-0,8
Brasil	4,6	2,8	1,0	1,1	-0,1	2,0	-0,4
México	4,8	2,1	1,2	-0,3	0,0	0,1	-1,3
Oriente Medio y Asia Central	4,5	5,0	3,6	0,2	0,1	0,4	-0,1
Arabia Saudita	3,2	7,6	3,7	0,0	0,0	0,0	0,1
África subsahariana	4,7	3,6	3,7	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Nigeria	3,6	3,2	3,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Sudáfrica	4,9	2,1	1,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,3
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	5,8	2,9	2,1	0,0	-0,3	-0,6	-1,0
Unión Europea	5,4	3,2	0,7	0,4	-0,9	0,3	-1,8
Oriente Medio y Norte de África	4,1	5,0	3,6	0,1	0,2	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	6,8	3,6	3,6	0,1	-0,2	-0,2	-0,7
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,1	4,8	4,9	-0,2	-0,3	0,2	-0,5
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	10,1	4,3	2,5	0,2	-0,7	-0,7	-1,9
Importaciones							
Economías avanzadas	9,5	6,0	2,0	-0,2	-0,8	-0,1	-2,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	11,8	2,4	3,0	1,3	-0,3	-1,5	-1,8
Exportaciones							
Economías avanzadas	8,7	4,2	2,5	-0,3	-1,0	-0,8	-2,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	11,8	3,3	2,9	0,1	-0,4	-0,8	-0,7
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	65,9	41,4	-12,9	-9,0	-0,6	-13,3	0,4
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	26,3	7,3	-6,2	-2,8	-2,7	-4,1	-3,7
Precios mundiales al consumidor⁷	4,7	8,8	6,5	0,5	0,8	1,4	1,7
Economías avanzadas ⁸	3,1	7,2	4,4	0,6	1,1	1,5	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	5,9	9,9	8,1	0,4	0,8	1,2	1,6

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 22 de julio de 2022 y el 19 de agosto de 2022. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la actualización del informe WEO de julio de 2022 y el informe WEO de abril de 2022.

²Véase la nota específica sobre el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

³Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

⁴En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial (continuación)*
(variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	2021	T4 a T4 ⁹					
		Proyecciones		Diferencia con la actualización del informe WEO de julio de 2022 ¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2022 ¹	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023
Producto mundial	4,5	1,7	2,7	0,0	-0,5	-0,8	-0,8
Economías avanzadas	4,7	0,9	1,3	-0,4	-0,2	-1,6	-0,7
Estados Unidos	5,5	0,0	1,0	-1,0	0,4	-2,8	-0,7
Zona del euro	4,6	1,0	1,4	0,3	-0,7	-0,8	-0,9
Alemania	1,2	0,6	0,5	0,1	-1,0	-1,8	-2,0
Francia	5,0	0,4	0,9	0,0	-0,2	-0,5	-0,6
Italia	6,6	0,6	0,5	0,0	-1,1	0,1	-1,7
España	5,5	1,3	2,0	0,0	-0,3	-1,0	-2,0
Japón	0,5	2,1	0,9	-0,3	0,3	-1,4	0,1
Reino Unido ²	6,6	1,0	0,2	0,9	-1,1	-0,1	-1,3
Canadá	3,2	2,2	1,3	-0,3	-0,4	-1,3	-0,9
Otras economías avanzadas ³	4,9	1,5	2,3	-0,5	-0,5	-1,0	-0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	2,5	3,9	0,4	-0,8	0,0	-1,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,8	4,0	4,2	0,0	-0,5	-0,4	-1,6
China	3,5	4,3	2,6	0,2	-0,6	-0,5	-2,1
India ⁴	3,9	3,3	6,8	-0,8	-0,4	0,6	-2,2
ASEAN-5 ⁵	4,7	3,8	6,0	0,4	-0,1	-1,3	0,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,4	-4,0	4,5	3,0	-3,2	2,0	1,2
Rusia	4,8	-7,6	1,0	6,3	-3,8	6,5	-2,3
América Latina y el Caribe	4,0	2,1	2,2	0,3	0,1	0,5	-0,3
Brasil	1,6	2,9	0,7	1,4	-0,8	2,1	-1,2
México	1,2	2,4	1,2	-0,5	0,2	-0,9	-0,7
Oriente Medio y Asia Central	...	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	6,7	4,5	3,7	-2,4	0,0	-2,4	0,1
África subsahariana	...	...	...	...	...	...	...
Nigeria	2,4	2,1	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sudáfrica	1,8	2,1	1,0	-0,1	-0,7	-0,2	-0,1
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	4,5	1,5	2,1	-0,1	-0,4	-1,1	-0,8
Unión Europea	5,0	0,9	2,0	0,0	-0,8	-0,9	-0,7
Oriente Medio y Norte de África	...	...	...	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,3	2,4	3,9	0,4	-0,8	0,0	-1,0
Países en desarrollo de ingreso bajo	...	...	...	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	77,0	15,7	-8,3	-12,9	5,1	-12,9	3,3
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	16,7	-0,3	-0,3	-6,0	0,3	-9,7	2,2
Precios mundiales al consumidor⁷	5,6	9,3	4,7	1,0	0,6	2,4	0,8
Economías avanzadas ⁸	4,9	7,5	3,1	1,2	0,8	2,7	0,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	6,2	10,9	6,1	0,9	0,4	2,1	0,8

⁵Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

⁶Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 69,42 el barril en 2021; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 98,19 en 2022 y USD 85,52 en 2023.

⁷Excluye Venezuela. Véase la nota específica sobre Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁸Las tasas de inflación para 2022 y 2023, respectivamente, son las siguientes: 8,3% y 5,7% para la zona del euro, 2,0% y 1,4% para Japón, y 8,1% y 3,5% para Estados Unidos.

⁹En el caso del producto mundial, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor del 90% del producto mundial anual ponderado por la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 85% del producto anual del grupo ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* según ponderaciones basadas en los tipos de cambio de mercado (variación porcentual)

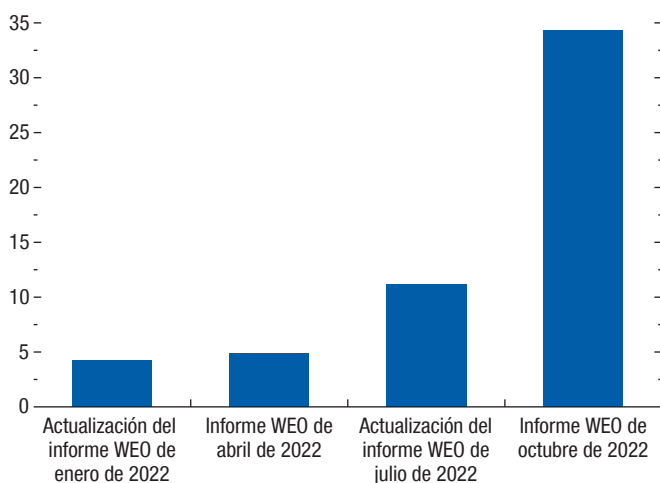
	2021	Proyecciones		Diferencia con la actualización del informe WEO de julio de 2022 ¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2022 ¹	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023
Producto mundial	5,8	2,9	2,1	0,0	-0,3	-0,6	-1,0
Economías avanzadas	5,2	2,3	1,1	-0,2	-0,3	-1,0	-1,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,7	3,6	3,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,4	4,0	4,7	-0,1	-0,1	-1,0	-0,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,5	0,9	0,2	1,4	0,1	3,0	-0,6
América Latina y el Caribe	6,7	3,3	1,6	0,5	-0,3	0,9	-0,8
Oriente Medio y Asia Central	4,4	4,7	3,3	0,0	0,1	0,1	-0,1
África subsahariana	4,6	3,5	3,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	5,3	3,1	0,6	0,4	-0,9	0,3	-1,8
Oriente Medio y Norte de África	4,2	4,7	3,2	-0,1	0,1	-0,1	0,0
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	6,9	3,5	3,5	0,1	-0,2	-0,2	-0,7
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,1	4,7	4,8	-0,2	-0,3	0,1	-0,5

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las tasas de crecimiento agregado se calculan como promedio ponderado, en el cual se usa como ponderación un promedio móvil del PIB nominal en dólares de EE.UU. de los tres años precedentes. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la actualización del informe WEO de julio de 2022 y el informe WEO de abril de 2022.

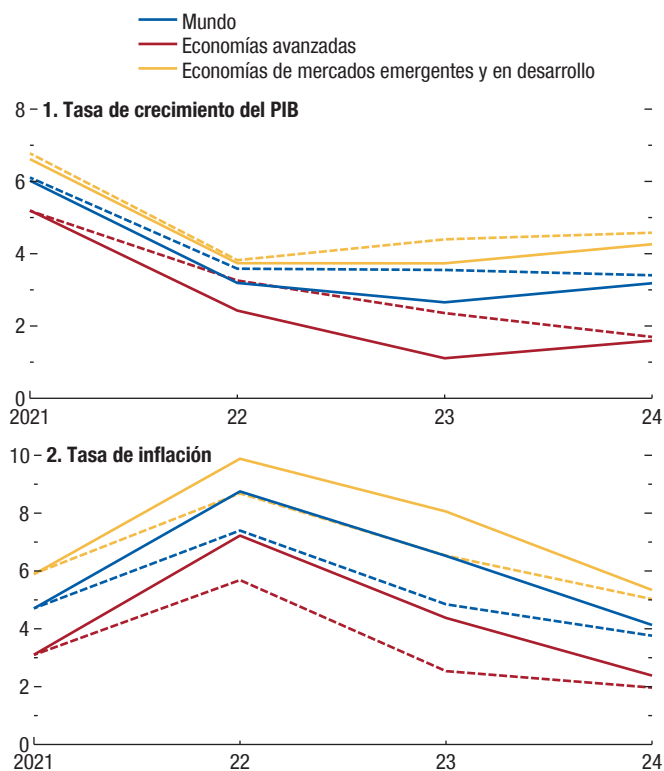
Gráfico 1.14. Países en contracción como proporción del PIB mundial, 2022–23 (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: “Contracción” se define como un crecimiento negativo intertrimestral consecutivo en 2022 o 2023. Las barras muestran la proporción de los países en el PIB mundial usando como ponderaciones el PIB basado en la paridad del poder adquisitivo en 2022. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 1.15. Pronósticos de crecimiento mundial e inflación (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Líneas continuas = informe WEO de octubre de 2022; líneas punteadas = informe WEO de abril de 2022.

crecimiento de las economías avanzadas y el de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Pronóstico de crecimiento de las economías avanzadas

Para las economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se desacelere de 5,2% en 2021 a 2,4% en 2022 y 1,1% en 2023. En un contexto de desaceleración económica que está cobrando fuerza, revisamos el crecimiento a la baja con respecto a la actualización del informe WEO de julio (en 0,1 puntos porcentuales para 2022 y 0,3 puntos porcentuales para 2023). La desaceleración económica proyectada y las revisiones a la baja se concentran en Estados Unidos y las economías europeas.

Se proyecta que el **crecimiento en Estados Unidos** disminuya de 5,7% en 2021 a 1,6% en 2022 y 1,0% en 2023, sin crecimiento en 2022 de cuarto trimestre a cuarto trimestre. El crecimiento en 2022 se ha revisado a la baja en 0,7 puntos porcentuales desde julio, como reflejo de la inesperada contracción del PIB real en el segundo trimestre. La reducción de la renta real disponible sigue mermando la demanda de consumo, y las tasas de interés más altas están asestando un golpe importante al gasto, en especial al gasto en inversión en viviendas.

En la **zona del euro**, la desaceleración del crecimiento es menos pronunciada que en Estados Unidos en 2022, aunque se prevé que se intensifique en 2023. Se proyecta que el crecimiento sea de 3,1% en 2022 y de 0,5% en 2023. Se produce una revisión al alza para 2022 de 0,5 puntos porcentuales desde julio, motivada por un resultado en el segundo trimestre más fuerte de lo proyectado en la mayor parte de las economías de la zona del euro, y una revisión a la baja de 0,7 puntos porcentuales para 2023. Este promedio para la zona del euro oculta una heterogeneidad importante entre países miembros individuales. En Italia y España, la recuperación de los servicios relacionados con el turismo y de la producción industrial en el primer semestre de 2022 ha contribuido al crecimiento proyectado de 3,2% y 4,3%, respectivamente, en 2022. Sin embargo, se prevé que el crecimiento en ambos países disminuya con fuerza en 2023, y que Italia experimente un crecimiento anual negativo. El crecimiento proyectado en 2022 es menor en Francia, de 2,5%, y en Alemania, de 1,5%, y la desaceleración económica en 2023 es especialmente fuerte en Alemania, con un crecimiento anual negativo. En Europa, el débil crecimiento en 2023 refleja los efectos derivados de la guerra en Ucrania, con revisiones a la baja especialmente fuertes en las economías más expuestas a los recortes en el suministro de gas ruso,

y el endurecimiento de las condiciones financieras, consecuencia del final de las compras netas de activos y del rápido aumento de las tasas de interés, de 50 puntos básicos en julio de 2022 y de 75 puntos básicos en septiembre de 2022, por parte del Banco Central Europeo. Al mismo tiempo, varios factores han contribuido a que la desaceleración económica a corto plazo sea menos rápida que en Estados Unidos, entre otros, las tasas de política monetaria que todavía se encuentran en niveles más bajos y, en varias economías europeas, los fondos del programa NextGenerationEU que apoyan la actividad económica.

También en el **Reino Unido** se proyecta una desaceleración económica importante. El pronóstico de crecimiento es de 3,6% en 2022 y de 0,3% en 2023, con una inflación elevada, que reduce el poder adquisitivo, y el endurecimiento de la política monetaria, que asesta un golpe al gasto de los consumidores y la inversión empresarial. Este pronóstico se preparó antes del anuncio (23 de septiembre) del importante programa fiscal e incorpora una expansión fiscal menos sustancial. Se prevé que el programa fiscal eleve algo el crecimiento por encima del pronóstico a corto plazo, y también que complique la lucha contra la inflación.

En **Japón** se prevé que el **crecimiento** sea más estable, de 1,7% en 2021 y 2022, y de 1,6% en 2023, con una revisión a la baja en 2023 con respecto a julio de 0,1 puntos porcentuales. Las revisiones reflejan principalmente factores externos, con un cambio negativo en los términos de intercambio (coeficiente de precios de exportación/importación) derivado del aumento en los precios de importación de la energía, así como el descenso del consumo debido a que la inflación de precios supera el crecimiento de los salarios.

Pronóstico de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Se prevé que el crecimiento en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuya hasta 3,7% en 2022 y que se mantenga en ese nivel en 2023, a diferencia de la profundización de la desaceleración económica en las economías avanzadas. El pronóstico para 2022 mejora ligeramente respecto al pronóstico de julio, lo que refleja una contracción menor de lo esperada en las economías emergentes y en desarrollo de Europa.

En las **economías emergentes y en desarrollo de Asia** se proyecta que el crecimiento disminuya de 7,2% en 2021 a 4,4% en 2022, antes de aumentar hasta 4,9% en 2023, con una revisión a la baja de 0,2 y 0,1 puntos

porcentuales desde julio, respectivamente, para 2022 y 2023. Las revisiones reflejan la reducción del crecimiento en *China*, hasta 3,2% en 2022 (el crecimiento más bajo en más de cuatro décadas, excluida la crisis inicial de la COVID-19 en 2020). Los brotes de COVID-19 y los confinamientos en muchas localidades, así como el empeoramiento de la crisis del mercado inmobiliario, han frenado la actividad económica en China, aunque se prevé que el crecimiento aumente a 4,4% en 2023. Las perspectivas para *India* son de un crecimiento de 6,8% en 2022 —una revisión a la baja de 0,6 puntos porcentuales desde el pronóstico de julio, lo que refleja un resultado peor de lo esperado en el segundo trimestre y una demanda externa más moderada— y de 6,1% en 2023, sin cambios desde julio. Para las cinco economías de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), el crecimiento proyectado en 2023 se revisa a la baja para reflejar principalmente las condiciones externas menos favorables, con la ralentización del crecimiento en importantes socios comerciales, como China, Estados Unidos y la zona del euro; la caída del poder adquisitivo de los hogares derivada del aumento de los precios de los alimentos y la energía, y en la mayor parte de los casos, la rapidez del endurecimiento de la política monetaria para retornar la inflación a su meta.

En las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se proyecta un crecimiento de 0,0% en 2022 y de 0,6% en 2023, con una revisión al alza de 1,4 puntos porcentuales para 2022 y una revisión a la baja de 0,3 puntos porcentuales para 2023, en comparación con el pronóstico de julio. La debilidad económica refleja un crecimiento proyectado en Rusia de -3,4% y -2,3% en 2022 y 2023, y un pronóstico de contracción de 35,0% en Ucrania en 2022, como resultado de la guerra en Ucrania y las sanciones internacionales dirigidas a ejercer presión sobre Rusia para que cese las hostilidades. La contracción de la economía rusa es menos grave de lo proyectado con anterioridad, como reflejo de la resiliencia de las exportaciones de petróleo crudo y de la demanda interna, con un mayor apoyo de la política monetaria y fiscal y el restablecimiento de la confianza en el sistema financiero.

Se pronostica que el *crecimiento en América Latina y el Caribe* sea de 3,5% en 2022 y de 1,7% en 2023. El crecimiento para 2022 es 0,5 puntos porcentuales superior al proyectado en julio, como reflejo de una actividad más vigorosa de lo esperado en el primer semestre de 2022, gracias a los precios favorables de las materias primas, a unas condiciones de financiamiento externo todavía propicias y a la normalización de las actividades en los

sectores de contacto intensivo. Sin embargo, se prevé que el crecimiento de la región se ralentice a finales de 2022 y en 2023, a medida que se debilita el crecimiento de los países socios, las condiciones financieras se endurezcan y los precios de las materias primas se relajen.

Se proyecta que el *crecimiento en Oriente Medio y Asia Central* se incremente hasta 5,0% en 2022, debido en gran medida a las perspectivas favorables para los exportadores de petróleo de la región y a un impacto inesperadamente moderado de la guerra en Ucrania sobre el Cáucaso y Asia Central. En 2023, se prevé que el crecimiento de la región se modere al 3,6%, a medida que disminuyan los precios del petróleo y se consoliden los factores adversos derivados de la desaceleración económica mundial y la guerra en Ucrania.

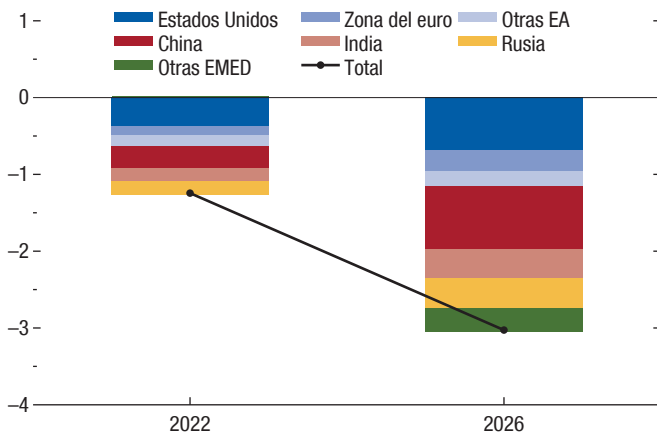
En *África subsahariana*, las perspectivas de crecimiento son ligeramente peores que la predicción de julio, con un descenso desde 4,7% en 2021 a 3,6% en 2022 y 3,7% en 2023: unas revisiones a la baja de 0,2 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente. El empeoramiento de las perspectivas refleja el menor crecimiento en los socios comerciales, el endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras y el cambio negativo en los términos de intercambio de las materias primas.

Secuelas a mediano plazo

Se prevé que los shocks adversos de 2022 tengan efectos duraderos sobre el producto. En 2022, la caída en el PIB real mundial respecto de los pronósticos realizados a comienzos de 2022 (publicados en la actualización del informe WEO de enero) equivale a 1,3% (gráfico 1.16). Aunque las ganancias inesperadas y las ganancias derivadas de las reformas podrían proteger a algunos países (por ejemplo, los países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo), se proyecta que, en 2026, la pérdida de producto (crecimiento acumulado) respecto de las proyecciones de comienzos de 2022 sea de 3,0%: más del doble del impacto inicial. Aproximadamente la mitad del descenso proyectado para 2022 se debe al menor crecimiento en China, Estados Unidos, Rusia y la zona del euro, y esta composición se mantiene bastante estable a lo largo del período de pronóstico. El aumento de las pérdidas de producto, y su duración, derivadas de los shocks de 2022 en las distintas economías refleja varios factores, entre ellos, la combinación del carácter de oferta de los shocks iniciales y el endurecimiento de la política macroeconómica. Para las economías directamente afectadas por la guerra en Ucrania, los daños a la actividad probablemente sean duraderos y repercutan

Gráfico 1.16. Los shocks de 2022: Pérdidas de producto persistentes

(desviación en puntos porcentuales con respecto al pronóstico de crecimiento previo al shock)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta desviaciones de cifras acumuladas de crecimiento desde 2021 con respecto a los pronósticos en la actualización del informe WEO de enero de 2022. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

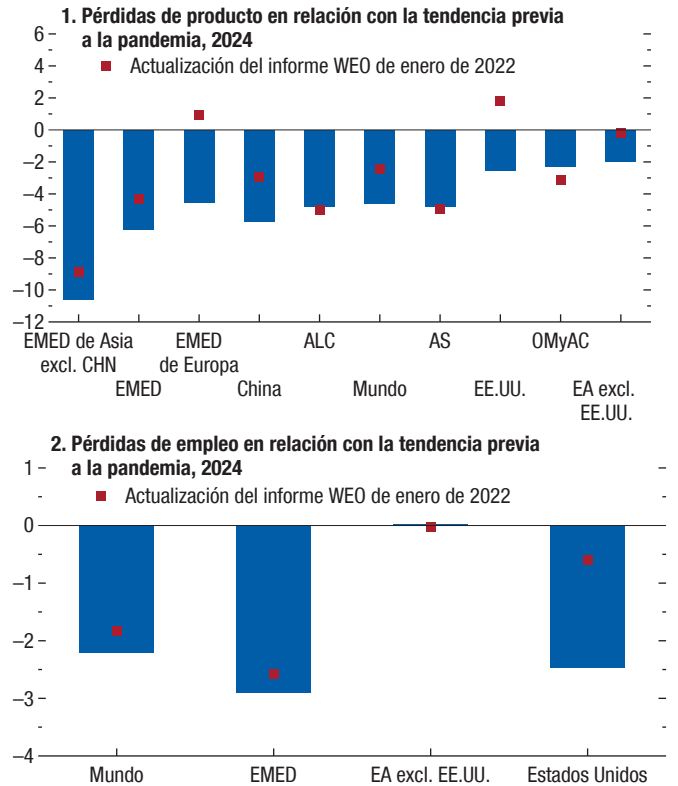
en la mayor parte de los sectores (Novta y Pugacheva, 2021, 2022). La disminución de los programas de respaldo fiscal relacionados con la COVID-19 y el endurecimiento de la política monetaria para luchar contra la inflación contrastan con las políticas expansivas de apoyo aplicadas en muchas economías en 2020. Los efectos persistentes son coherentes con las desaceleraciones económicas, que resultan en menos inversión en capital, capacitación, e investigación y desarrollo, y que implican secuelas para el potencial económico¹.

Los shocks de 2022 están agravando las secuelas económicas que está dejando la pandemia (gráfico 1.17), en particular para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. A comienzos de 2022, ya se proyectaba que el impacto a mediano plazo de la pandemia en el PIB mundial sería aproximadamente de -2,4% en 2024 (la diferencia entre la proyección de la actualización del informe WEO de enero de 2022 y la proyección de enero de 2020, que precedió al inicio de la pandemia). Las economías de mercados emergentes y en desarrollo sufrieron de forma desproporcionada las pérdidas proyectadas de producto y empleo. Las economías avanzadas, en promedio, no sufrieron pérdidas eco-

¹Para un análisis de estos efectos de histéresis sobre el lado de la oferta de la economía, véanse, por ejemplo, Yellen (2016); Ball (2009, 2014); Blanchard, Cerutti y Summers (2015) y Adler *et al.* (2017).

Gráfico 1.17. Secuelas de la pandemia

(desviación porcentual con respecto a la tendencia previa a la pandemia)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra las pérdidas a mediano plazo, que son las diferencias entre los pronósticos de la variable indicada (para 2024) y la actualización del informe WEO de enero de 2020. La muestra de países del panel 2 abarca los que tienen proyecciones del empleo comparables en las dos ocasiones que se muestran. El agregado del empleo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) excluye China e India debido a variaciones de las definiciones del empleo entre las ediciones. EA excl. EE.UU. = economías avanzadas excluido Estados Unidos; EMED de Asia excl. CHN = EMED de Asia excluida China; ALC = economías de América Latina y el Caribe; OMyAC = Oriente Medio y Asia Central; AS = África subsahariana.

nómicas proyectadas, lo que refleja su capacidad de aplicar programas de políticas de apoyo excepcionalmente importantes. En enero de 2022 se preveía que el PIB real de Estados Unidos *superaría* los pronósticos anteriores a la pandemia en 1,8%. En cambio, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, con una población más joven, trastornos mayores causados por la pandemia en la escolarización, menos margen de maniobra para la aplicación de políticas y necesidades de inversión preexistentes más importantes, se preveía que el producto y el empleo se mantuvieran en algún lugar por debajo de las tendencias anteriores durante muchos años (con pérdidas promedio de 4,3% para el producto y de 2,6% para el empleo en 2024). Los shocks de 2022 han prácticamente duplicado la pérdida de producto mundial proyectada para 2024, hasta 4,6%.

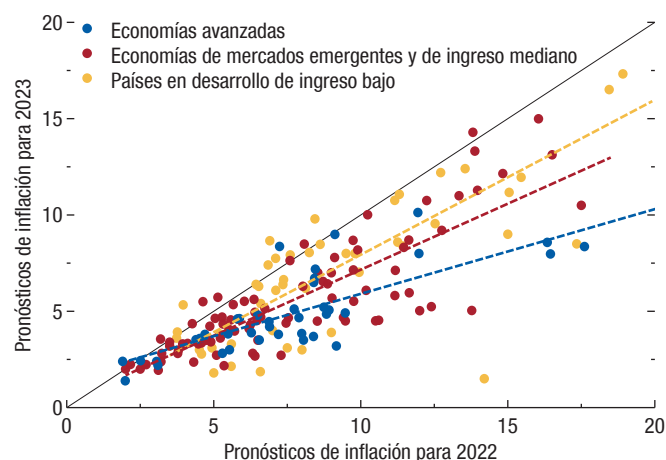
La inflación alcanza su máximo

El pronóstico de inflación general mundial medida por el índice de precios al consumidor es de un aumento desde 4,7% en 2021 a 8,8% en 2022 —una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales desde julio— y una disminución a 6,5% en 2023 y 4,1% en 2024. Los pronósticos para la mayor parte de las economías se han revisado ligeramente al alza desde julio, aunque se encuentran significativamente por encima de los pronósticos realizados a comienzos de 2022. La proyección de inflación general mundial de cuatro trimestres alcanza su punto máximo en 9,5% en el tercer trimestre de 2022, antes de disminuir a 4,7% en el cuarto trimestre de 2023. La desinflación proyectada para 2023 tiene lugar en casi todas las economías para las que se dispone de pronósticos, aunque es más pronunciada en las economías avanzadas (gráfico 1.18). El mayor ritmo de desinflación en las economías avanzadas —una reducción más fuerte en 2023 para un nivel determinado de inflación en 2022— es coherente con la idea de que estas economías se benefician más que los mercados emergentes de una credibilidad mayor de los marcos monetarios y que esto contribuye a reducir la inflación.

La revisión al alza de la inflación es especialmente importante para las *economías avanzadas*, donde se espera que la inflación aumente de 3,1% en 2021 a 7,2% en 2022, antes de disminuir a 4,4% en 2023 (un aumento de 0,6 y 1,1 puntos porcentuales en 2022 y 2023, respectivamente, en comparación con el pronóstico de julio). El aumento considerable de la inflación general de economías importantes como Estados Unidos (una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales hasta 8,1%) y la zona del euro (una revisión al alza de 1,0 puntos porcentuales hasta 8,3%) están detrás del incremento para este grupo. Los pronósticos para 2024 prácticamente no cambian —un aumento de solo 0,1 puntos porcentuales—, lo que denota confianza en que la inflación disminuirá a medida que los bancos centrales endurezcan las políticas y los precios de la energía disminuyan. Al mismo tiempo, la reducción en la inflación proyectada es, como se ha mencionado, proporcionalmente mayor para las economías avanzadas que para los demás grupos de países.

Se prevé que la inflación en las *economías de mercados emergentes y en desarrollo* aumentará de 5,9% en 2021 a 9,9% en 2022, antes de disminuir a 8,1% en 2023. Se proyecta que los precios en el cuarto trimestre de 2023 sean 6,1% más altos que en el mismo trimestre de 2022. Las revisiones para estas economías (con una revisión al alza de la inflación anual de 0,4 y 0,8 puntos porcentuales en 2022 y 2023, respectivamente, en comparación con

Gráfico 1.18. La inflación probablemente disminuirá el próximo año (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta una línea de 45 grados (continua) y líneas (punteadas) que mejor se ajustan a cada grupo de economías del color correspondiente. No se muestran 16 países cuya inflación en 2022 es superior a 20%. De esos países, 14 presentan inflación para 2023 en niveles iguales o inferiores a los de 2022.

el pronóstico de julio) muestran diferencias más grandes entre economías que las revisiones para las economías avanzadas. En promedio, se produce una ligera revisión al alza en el pronóstico de inflación para las economías emergentes y en desarrollo de Asia (en parte debido a una desaceleración de la actividad en China y los escasos incrementos en los precios de los alimentos que forman gran parte de su dieta) y una ligera revisión a la baja para las economías de Oriente Medio y Asia Central. Las revisiones de los pronósticos de inflación son más importantes para América Latina y el Caribe (un aumento de 2,2 puntos porcentuales para 2023), las economías emergentes y en desarrollo de Europa (un aumento de 0,9 puntos porcentuales) y África subsahariana (un aumento de 2,0 puntos porcentuales para 2023).

Desaceleración del comercio mundial, con saldos más amplios

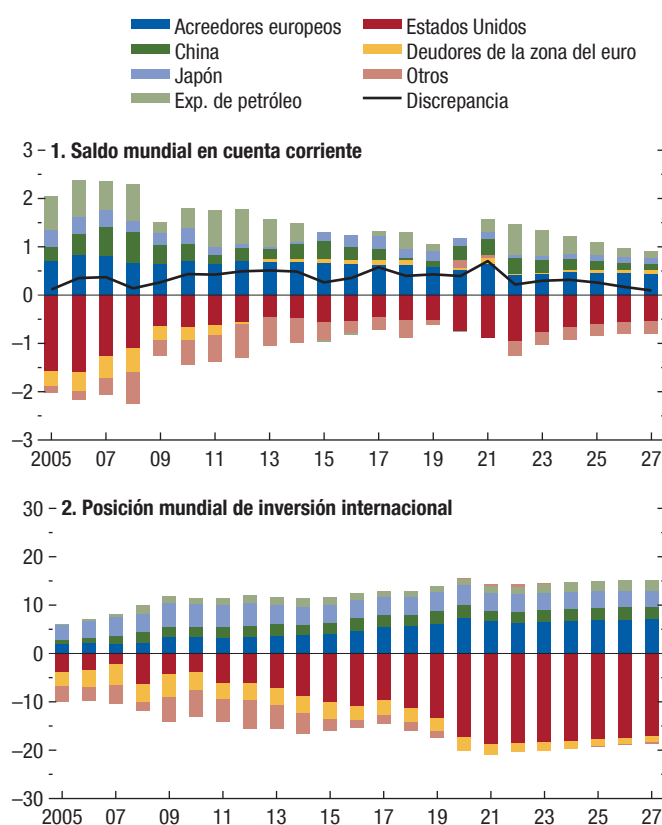
El crecimiento del comercio mundial se está desacelerando con fuerza: de 10,1% en 2021 a la proyección de 4,3% en 2022 y de 2,5% en 2023. Este crecimiento es mayor que en 2019, cuando el aumento de las barreras comerciales limitó el comercio mundial, y durante la crisis de la COVID-19 en 2020, aunque se sitúa muy por debajo del promedio histórico (4,6% para 2000–21 y 5,4% para 1970–2021). La desaceleración, que es 0,7 puntos porcentuales más pronunciada que la proyectada

para 2023 en la actualización del informe WEO de julio, refleja sobre todo la disminución del crecimiento del producto mundial. Las restricciones en las cadenas de suministro han supuesto un lastre adicional: el índice de presiones sobre las cadenas internacionales de suministro del Banco de la Reserva Federal de Nueva York ha disminuido en los últimos meses —en gran parte debido a una disminución en los plazos de entrega de suministros chinos—, aunque todavía se sitúa por encima de su nivel normal, lo que indica que las perturbaciones continúan. No obstante, las cadenas de suministro son complejas, y las perturbaciones durante la época de la pandemia fueron un producto de varios factores. Si continúa la mejora de otros factores, aun cuando se mantengan los problemas en China, las presiones por el lado de la oferta podrían seguir atenuándose. Es probable que la apreciación del dólar en 2022 —de aproximadamente 13% en términos efectivos nominales al mes de septiembre, en comparación con el promedio de 2021— haya ralentizado aún más el crecimiento del comercio mundial, si se tiene en cuenta el papel predominante del dólar en la facturación comercial y el traspaso a los precios al productor y al consumidor fuera de Estados Unidos (Gopinath *et al.*, 2020).

Si bien el crecimiento del comercio mundial está disminuyendo, los saldos comerciales mundiales se han ampliado. Tras reducirse durante 2011–19, los saldos mundiales en cuenta corriente —la suma de todos los superávits y déficits en cuenta corriente de las economías en términos absolutos— aumentaron durante la crisis de la COVID-19 y se proyecta que sigan aumentando en 2022 (gráfico 1.19). La ampliación de los saldos puede atribuirse al impacto de la pandemia. También, en 2022, puede atribuirse al incremento de los precios de las materias primas asociado con la guerra en Ucrania, que ha aumentado los saldos de los exportadores netos de petróleo y reducido los saldos de los importadores netos (Informe sobre el sector externo de 2022). Una ampliación de los saldos mundiales en cuenta corriente no es necesariamente una evolución negativa, aunque los desequilibrios mundiales excesivos pueden alimentar tensiones comerciales y medidas proteccionistas o incrementar el riesgo de movimientos perturbadores en los flujos de capital y de monedas.

Se prevé que las posiciones de las tendencias de acreedores y deudores se mantengan elevadas en 2022, aunque, en promedio, se han moderado ligeramente desde sus máximos en 2020, debido a que las variaciones de valoración han compensado con creces la ampliación simultánea de los saldos en cuenta corriente. La disminución en 2022 de los precios de los activos en Estados Unidos —la eco-

Gráfico 1.19. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional
(porcentaje del PIB mundial)



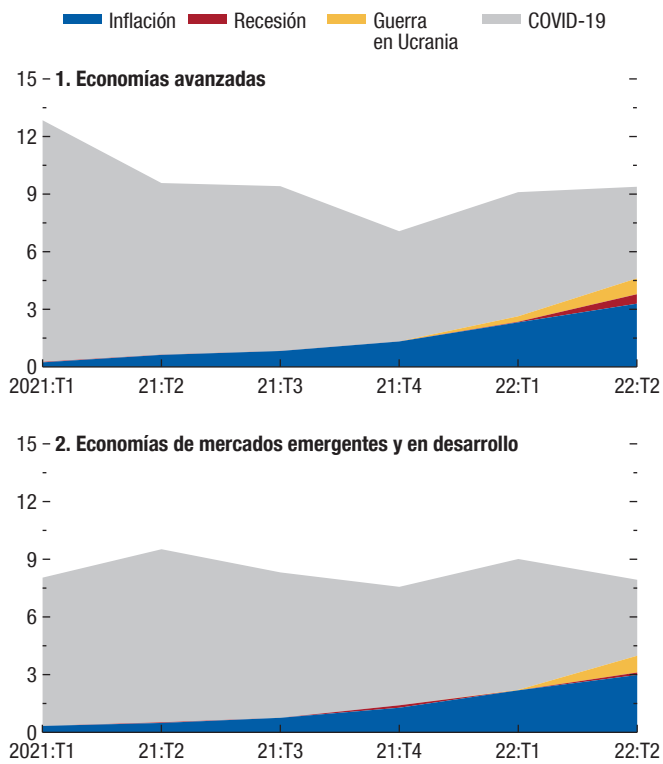
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Acreedores europeos = Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza; deudores de la zona del euro = Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal; exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela.

nomía con la mayor posición deudora neta (activos externos menos pasivos externos)— podría causar pérdidas por valoración a los tenedores extranjeros de activos estadounidenses. Sin embargo, al mismo tiempo, la apreciación del dólar de EE.UU. podría dar lugar a ganancias por valoración en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que suelen tener posiciones largas en moneda extranjera y, también, aumentar la carga de las deudas del sector público denominadas en dólares.

Riesgos para las perspectivas: Los riesgos a la baja aún predominan

Los riesgos para las perspectivas continúan siendo a la baja. En general, los riesgos son elevados mientras el mundo enfrenta los efectos de la invasión rusa de

Gráfico 1.20. Principales riesgos macroeconómicos mencionados en los informes de las empresas
(porcentaje acumulado)



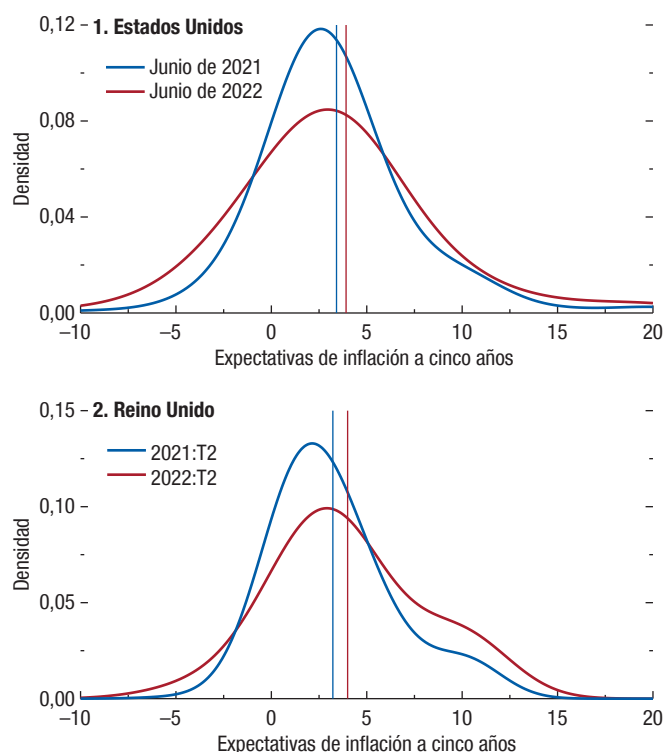
Fuentes: NL Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Cada zona en el gráfico representa el número de menciones en los informes de ganancias de las empresas en las que se menciona el riesgo respectivo como porcentaje del número total de riesgos mencionados.

Ucrania, la desaceleración de la actividad económica a medida que los bancos centrales intensifican los esfuerzos por mitigar la inflación y la persistencia de la pandemia. Si los riesgos descritos en esta sección se concretan, es probable que el crecimiento disminuya aún más y la inflación se mantenga más alta durante más tiempo. Algunos de estos riesgos son en este momento la principal preocupación de las empresas más grandes del mundo, que tratan de navegar en un entorno sumamente incierto. Aunque la inflación es cada vez más significativa, las empresas siguen considerando que la COVID-19 es el riesgo predominante (gráfico 1.20). La gran cantidad de menciones a la COVID-19 que se siguen haciendo en las conferencias telefónicas sobre los resultados de las empresas puede reflejar los efectos persistentes de la pandemia en los mercados de trabajo y las cadenas de suministro. Además, para complicar el panorama no queda claro la manera en que estos riesgos interactúan entre sí. Bien podrían incidir unos sobre

otros y amplificar algunos efectos adversos. A continuación se describen los principales riesgos e incertidumbres relativos a las perspectivas y se presenta un análisis basado en modelos que cuantifica el balance de riesgos para las perspectivas (recuadro 1.3).

- **Errores de política: Endurecimiento insuficiente o excesivo de la política monetaria:** Los principales bancos centrales deben trazar un rumbo ante condiciones difíciles. El deterioro de las perspectivas de crecimiento y la actitud más cautelosa de los consumidores e inversionistas no van del todo bien con la continua escasez de la mano de obra. Las economías grandes también están mostrando mediciones económicas mixtas, como las señales contradictorias relativas al producto y los mercados de trabajo en Estados Unidos y el fuerte crecimiento impulsado por el turismo registrado en Europa durante el verano a pesar de los efectos de la guerra. Mientras se condicionan las políticas a los datos que van llegando, existe el riesgo de que las expectativas de inflación se desanclen si la lucha contra la inflación pierde impulso. Hasta ahora, las expectativas de inflación de los consumidores de las economías grandes parecen permanecer ancladas (Adrian, Erceg y Natalucci, 2022). Cabe destacar, no obstante, que las opiniones entre los hogares sobre las perspectivas inflacionarias a más largo plazo son cada vez más diversas y, en algunos casos, están comenzando a cambiar, puesto que una mayor proporción de hogares espera que la inflación sea muy alta (gráfico 1.21). En estas condiciones, el riesgo de cometer errores en la formulación de las políticas y aplicar una restricción insuficiente o excesiva, aumenta. Un endurecimiento insuficiente puede resultar en un error costoso ya que se corre el riesgo de hacer que la inflación se afiance y desencadene una postura más dura en relación con la tasa de interés, con un costo considerable para el producto y el empleo. Por otro lado, con un endurecimiento excesivo se corre el riesgo de hundir a muchas economías en una recesión prolongada. Las perspectivas ya apuntan a que un número creciente de economías se contraigan en 2022–23 (gráfico 1.14). La incertidumbre con respecto a la tasa de interés neutral y la posible divergencia de la política monetaria de los países complican el tránsito por este sendero estrecho. Asimismo, el endurecimiento insuficiente y el endurecimiento excesivo no tienen necesariamente costos simétricos: un error de política que lleve a una espiral inflacionaria sería, por mucho, el más perjudicial de los dos. Por otra parte, la incertidumbre también amenaza el nivel natural de desempleo: la

Gráfico 1.21. Expectativas de inflación a largo plazo
(porcentaje; a cinco años)



Fuentes: Banco de Inglaterra, *Inflation Attitudes Survey*; Universidad de Michigan, encuestas de consumidores, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas verticales indican la media de cada distribución.

pandemia alteró sensiblemente la dinámica de los mercados laborales en muchas economías avanzadas, que presentan un bajo nivel de empleo en comparación con las tendencias previas a la pandemia que coexiste con una mayor escasez de la mano de obra. Debido a estas perspectivas inciertas, es posible que los próximos meses pongan a prueba el temple de los bancos centrales para eliminar la inflación. En esta lucha, los bancos centrales de las economías avanzadas podrán respaldarse en su mayor credibilidad. Aunque en los últimos años los bancos centrales de las economías de mercados emergentes y de los países de ingreso bajo han avanzado considerablemente en materia de estrategias y comunicación de políticas, sus brechas con las economías avanzadas persisten (Unsal, Papageorgiou y Garbers, 2022). Es posible que las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo puedan tener mayores dificultades para vencer la inflación. En todos los casos, no obstante, reducir la inflación de forma perdurable dependerá esencialmente de la firmeza de los responsables de la política monetaria para

mantener el rumbo y no repetir el ciclo de avances y retrocesos de la década de 1970.

- *Trayectorias de política divergentes y fortaleza del dólar:* Las divergencias de las políticas económicas pueden seguir contribuyendo a fortalecer el dólar, lo que podría suscitar tensiones transfronterizas. El curso del endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos y la zona del euro podría seguir divergiendo si la inflación persiste durante más tiempo y se dificulta aplicar una fuerte restricción monetaria en la zona del euro ante los riesgos de fragmentación. Otra dimensión de la divergencia de las políticas macroeconómicas es la que existe entre China, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. En China, el crecimiento del producto se ha desacelerado debido a los brotes de COVID-19 y los problemas que presenta el sector inmobiliario y, ante mediciones de la inflación relativamente benignas, el banco central decidió en agosto reducir las tasas de los préstamos. Las tasas de política monetaria de Japón podrían seguir manteniéndose bajas debido al reducido nivel de la inflación básica subyacente y al débil crecimiento de los salarios. En septiembre, las autoridades japonesas intervinieron para fortalecer el yen en momentos de una rápida depreciación de la moneda y una intensificación de la divergencia de la política monetaria con Estados Unidos. En el Reino Unido, el anuncio realizado en septiembre de un pronunciado relajamiento fiscal financiado con deuda, que incluye recortes de impuestos y medidas para hacer frente a los altos precios de la energía, estuvo asociado a un aumento de los rendimientos de sus bonos del Tesoro “estrella” (informe GFSR de octubre de 2022) y una fuerte depreciación de la moneda que más tarde se revirtió. En general, las divergencias de las políticas y los efectos de fuga hacia la seguridad causados por un aumento de las tensiones geopolíticas pueden redundar en un mayor fortalecimiento del dólar de EE.UU. En 2022, el dólar ya se ha apreciado aproximadamente 15% con respecto al euro, más de 10% con respecto al renminbi, 25% con respecto al yen y 20% con respecto a la libra esterlina. Las variaciones de las monedas asociadas pueden aumentar las tensiones transfronterizas relativas a la competitividad e intensificar la inflación en muchas economías, por la preponderancia de la fijación de precios en dólares en el comercio internacional, y hacer que algunos países endurezcan aún más las políticas para evitar una depreciación excesiva de la moneda, con efectos negativos para el crecimiento.

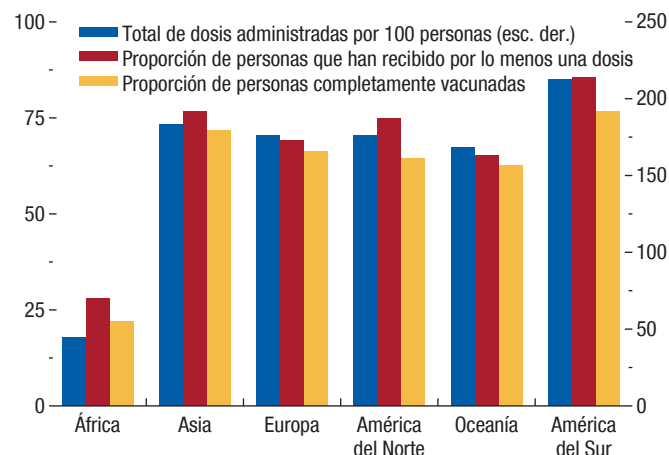
- Los factores inflacionarios son aún más persistentes:* Se prevé que la inflación aminore su marcha en 2023 y 2024. Los factores que determinan las perspectivas señalan que la desinflación será más rápida en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.18). No obstante, varios factores podrían demorar la moderación de las tasas de inflación. Nuevos shocks de los precios de la energía y los alimentos podrían mantener la inflación general en niveles elevados durante más tiempo. Los precios de la energía son, y seguirán siendo, especialmente sensibles al curso de la guerra en Ucrania y el posible estallido de otros conflictos geopolíticos. La persistencia del alto nivel de los precios de la energía y la mencionada depreciación de la moneda también pueden trasladarse a la inflación subyacente y así determinar una respuesta de política monetaria más dura. Esto empeoraría el lastre sobre el crecimiento debido a los costos más altos del crédito y la reducción del ingreso disponible. De igual forma, los eventos climáticos extremos podrían socavar el suministro mundial de alimentos y hacer subir los precios de aquellos que constituyen una parte importante de la dieta, con consecuencias terribles para los países más pobres. Una inflación más alta durante más tiempo aumentaría el riesgo de que la inflación se desanque o de que se produzca una espiral persistente de precios y salarios cuando las expectativas sean más retrospectivas. Hasta el momento, estos riesgos parecen estar contenidos, en parte debido a un endurecimiento monetario más agresivo (véase el capítulo 2). Las empresas que gozan de mayores márgenes de beneficios podrían optar por absorber el aumento del costo de los bienes intermedios (recuadro 1.2), pero un aumento prolongado de los costos de los insumos podría inducir a las empresas a trasladarlo a los precios para preservar sus márgenes. Aunque el riesgo de que esto suceda parece bajo, las empresas consideran cada vez más que la inflación es un riesgo importante (gráfico 1.20). Un aspecto positivo es que el aumento actual de la inflación se relaciona en parte con una recuperación de la demanda más sólida de lo esperado tras el shock de la pandemia (recuadro 1.1). Debido a la persistente escasez de la mano de obra, algunas economías avanzadas parecen encontrarse en el extremo más empinado de la curva de la oferta. Esto puede favorecer una desinflación rápida que disminuya el costo de producción y empleo. Además, la combinación de un deterioro de las perspectivas de crecimiento y los esfuerzos de los principales productores por intensificar la producción de petróleo crudo puede aliviar las presiones inflacionarias determinadas por la energía.
- Sobreendeudamiento generalizado en mercados emergentes vulnerables:* La guerra en Ucrania ha contribuido a precipitar un aumento de los diferenciales soberanos para algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.3). Este repunte se produce en una situación de endeudamiento sin precedentes como resultado de la pandemia. Si la inflación continúa alta, un mayor endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas podría aumentar la presión sobre los costos de endeudamiento para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Algunas economías de mercados emergentes más grandes están bien posicionadas. Pero si los diferenciales soberanos siguen aumentando o si simplemente permanecen en sus niveles actuales durante un período prolongado, la sostenibilidad de la deuda puede peligrar en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo vulnerables, en particular, en las más golpeadas por los shocks de los precios de la energía y los alimentos. Con gastos de importación más altos, presupuestos fiscales sobreexigidos y un espacio de maniobra fiscal limitado, cualquier pérdida de acceso a los mercados de financiamiento a corto plazo tendría importantes consecuencias económicas y sociales. Los pobres son especialmente vulnerables, ya que el apoyo de la política fiscal es crucial para protegerlos de los efectos del shock de la inflación registrada en los alimentos. Un aumento de las salidas de capital también podría causar dificultades en las economías de mercados emergentes y en desarrollo con necesidades significativas de financiamiento externo. Un empeoramiento de la crisis de la deuda en estas economías repercutiría gravemente en el crecimiento mundial y podría precipitar una recesión mundial. El mayor fortalecimiento del dólar de EE.UU. únicamente puede agravar la probabilidad de un sobreendeudamiento. El debilitamiento de las monedas nacionales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo podría desencadenar vulnerabilidades de los balances en las economías con importantes pasivos netos denominados en dólares y acarrear riesgos inmediatos para la estabilidad financiera.
- Interrupción del suministro de gas a Europa:* La guerra en Ucrania sigue repercutiendo en toda Europa y en los mercados mundiales. La cantidad de gas ruso suministrado a Europa cayó aproximadamente un 20% con respecto al nivel del año pasado, en comparación con el 40% registrado en el momento de

la publicación de la actualización del informe WEO en julio de 2022. Las proyecciones más recientes incorporan la expectativa de que el volumen siga disminuyendo hasta llegar a niveles aún más bajos para mediados de 2024, en consonancia con las metas de independencia energética de las principales economías de Europa. Si Rusia interrumpiera totalmente el suministro de gas a Europa en 2022, los precios de la energía probablemente aumentarían aún más en el corto plazo, lo que intensificaría la presión sobre los hogares y mantendría el alto nivel de la inflación general en la zona del euro durante más tiempo. El efecto del shock en la economía, según indica el análisis en que se basa la actualización del informe WEO de julio de 2022 (Flanagan *et al.*, 2022; Lan *et al.*, 2022), sería desigual en diferentes partes del continente en función del grado de dependencia de la importación de gas ruso y la capacidad para solucionar cuellos de botella de la infraestructura para asegurar alternativas al envío de gas. Actualmente, la probabilidad de que ocurran insuficiencias en el suministro, y su magnitud, son menores a lo evaluado en julio, porque en los últimos meses el aumento del flujo de petróleo y gas natural licuado y la disminución de la demanda de gas han dado origen a una acumulación de las existencias en la UE más rápida de lo previsto. Los países de Europa central y oriental, en particular Eslovaquia, Hungría y la República Checa, podrían enfrentar perturbaciones, dada su dependencia del gas ruso y la probable dificultad para obtener un suministro alternativo de gas. En particular, las bajas temperaturas o la insuficiente reducción de la demanda de gas este otoño podría obligar a racionar la energía durante el invierno en Alemania, la principal economía de Europa, y tener repercusiones drásticas en la industria, consecuencias graves para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro y efectos de contagio transfronterizos perjudiciales. Sin duda, los precios de las materias primas también podrían bajar, si la recesión mundial es más severa de lo esperado, lo que tendría un efecto adverso para los países exportadores.

- **La reaparición de la alarma sanitaria a nivel mundial:** Aunque las variantes más recientes de coronavirus son menos letales que las primeras y presentan índices de hospitalización mucho más manejables, son también sumamente contagiosas. Por ende, la pandemia de COVID-19 sigue afectando gravemente a la fuerza de trabajo y causando ausentismos prolongados, una reducción de la productividad y la caída de la producción. Pero la evolución de variantes más agresivas

Gráfico 1.22. África, el continente menos vacunado contra la COVID-19

(porcentaje, salvo indicación en contrario)



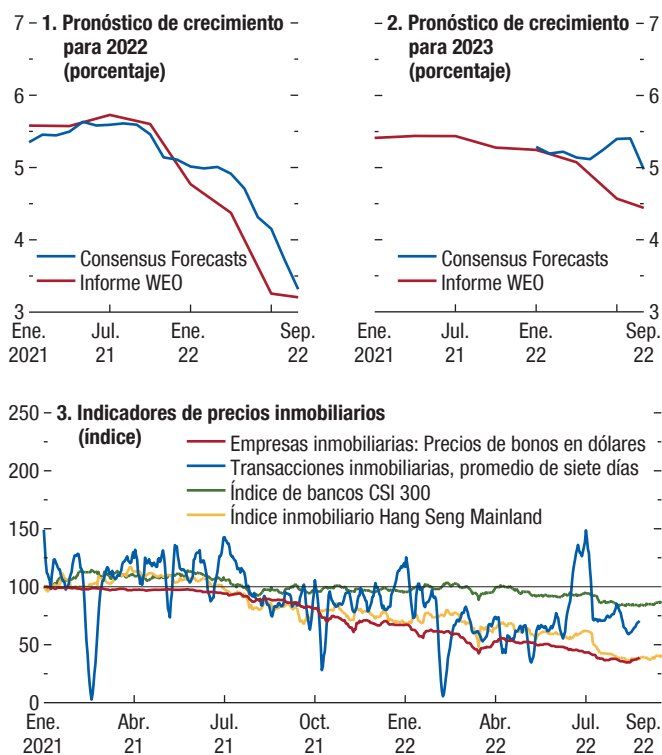
Fuentes: Our World in Data y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos más recientes disponibles corresponden al 13 de septiembre de 2022.

y letales de coronavirus sigue siendo un riesgo para la economía mundial. Las regiones en que la exposición a nuevas variantes es más alta y aquellas como África, donde los índices de vacunación siguen siendo bajos, probablemente sufran los efectos más duros de un resurgimiento de la pandemia (gráfico 1.22). Igualmente preocupante es el riesgo de nuevas alarmas sanitarias mundiales. Por ejemplo, actualmente, la viruela del mono representa una emergencia de salud pública de preocupación internacional. Si bien la hipótesis de que pueda surgir una nueva pandemia es poco probable, el retorno a confinamientos estrictos podría reducir nuevamente la demanda de servicios que implican contacto físico. Debido a la contracción de los presupuestos de los hogares, la posibilidad de una compensación parcial a través una rotación hacia la demanda de bienes es muy poco probable. Aunque esto reduciría las presiones inflacionarias, nuevos brotes podrían, sin embargo, magnificar los cuellos de botella de la cadena de suministro, que finalmente están comenzando a aliviarse. La interacción entre estos dos factores determinará la solución de compromiso entre la inflación y el producto que los bancos centrales deben encontrar. Si estos riesgos se concretaran en los próximos años, profundizarían el daño que la pandemia causó en el capital humano y disminuirían la productividad.

- **Empeoramiento de los problemas del sector inmobiliario en China:** El crecimiento de China ha disminuido

Gráfico 1.23. Desaceleración en China



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; Wind Information (HK) Co. Ltd., y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En los paneles 1 y 2, los datos de Consensus Forecasts se basan en encuestas mensuales. En el panel 3, todas las series están indexadas a 100 el 1 de enero de 2021, excepto las transacciones inmobiliarias, que están indexadas a un promedio de 100 en 2021. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

sensiblemente desde comienzos de 2022 y ha estado sujeto a revisiones a la baja desde los confinamientos de abril de 2022 en Shanghai y otras partes y debido a la expectativa de una desaceleración del comercio mundial (gráfico 1.23, paneles 1 y 2). Los riesgos a la baja de la recuperación del crecimiento de China dominan las perspectivas y hay señales de una desaceleración significativa del sector inmobiliario, que históricamente ha sido el motor del crecimiento de la economía (gráfico 1.23, panel 3). El descenso de las ventas inmobiliarias impide que las empresas de construcción accedan a la liquidez tan necesaria para completar los proyectos en curso, lo que ejerce presión sobre sus flujos de caja y aumenta la posibilidad de nuevos incumplimientos de las deudas. Preocupados por la entrega de las unidades residenciales, miles de compradores están exigiendo un aplazamiento de los pagos hipotecarios, lo que llevaría a conceder períodos de gracia para realizarlos y exacerbaría el riesgo de incumplimiento de las deudas para los bancos, ade-

más de las dificultades de liquidez que enfrentan las empresas de construcción. La incertidumbre reinante en el sector inmobiliario también podría afectar al consumo y las finanzas de los gobiernos locales. Una mayor intensificación del círculo vicioso entre la venta de viviendas y las dificultades de las empresas de construcción conlleva el riesgo de un ajuste inmobiliario más pronunciado y prolongado. Sería un golpe duro, ya que el sector inmobiliario representa casi un quinto del PIB de China. Además, el potencial de pérdidas del sector bancario puede inducir contagios macrofinancieros más generales que afectarían negativamente al crecimiento de China a mediano plazo.

- *La fragmentación de la economía mundial obstaculiza la cooperación internacional:* La invasión rusa de Ucrania fracturó las relaciones entre Rusia y muchos otros países. La probabilidad de nuevas tensiones geopolíticas en Asia oriental y otros lugares también está aumentando. Estas tensiones amenazan con distorsionar el comercio y socavar los pilares de los marcos de cooperación multilateral que tomó décadas construir. Aunque el reciente acuerdo de exportación de cereales del Mar Negro es un buen augurio para aumentar el suministro de materias primas a los mercados mundiales y constituye un paso positivo para los esfuerzos diplomáticos internacionales, los riesgos de una fragmentación más pronunciada de la economía mundial son reales y podrían afectar las perspectivas, especialmente a mediano plazo (los próximos tres a cinco años). Una vuelta atrás en el acuerdo de exportación de cereales del Mar Negro podría redundar en una crisis de seguridad alimentaria, en particular en países de ingreso bajo. Una profundización de la fragmentación de la cooperación mundial crearía un riesgo significativo para la colaboración en materia de políticas para combatir el cambio climático. Un aumento de las tensiones podría también llevar a una fragmentación del mundo en diferentes esferas de influencia geopolítica y tener efectos adversos en el comercio mundial y los flujos de capital.
- *Evaluación del riesgo congruente a nivel mundial de los pronósticos del informe WEO:* Las franjas de confianza de las proyecciones realizadas en el informe WEO para el crecimiento mundial anual se obtienen usando el módulo G20MOD del Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI. Para algunas regiones, las proyecciones presentan franjas de confianza asimétricas, con sesgo hacia un crecimiento más bajo que en el escenario base. Este sesgo refleja la preponderancia de sorpresas negativas para el crecimiento ocurridas en

el pasado. La evaluación de riesgos resultante, que se muestra en un gráfico de abanico, también se puede usar para calcular la probabilidad de una recesión económica mundial. La probabilidad estimada de un crecimiento mundial con un año de antelación por debajo de 2%, algo que ha ocurrido solamente en cinco ocasiones desde 1970 (en 1973, 1981, 1982, 2009 y 2020), se sitúa actualmente en el orden de 25%; más del doble de la probabilidad normal (recuadro 1.3). La probabilidad de un crecimiento negativo del PIB per cápita real en 2023 es más de 10%. Este resultado de crecimiento débil podría ocurrir, como se explica en el recuadro 1.3, si se concretara una combinación plausible de shocks, como disminuciones inesperadas del suministro mundial de petróleo, un mayor debilitamiento del sector inmobiliario en China, perturbaciones persistentes de los mercados laborales y endurecimiento de las condiciones financieras a nivel internacional.

Medidas de política: De la inflación al crecimiento

Es cierto que la coyuntura económica es una de las más complicadas en muchos años, pero las épocas difíciles no tienen por qué durar para siempre. Las decisiones meditadas en materia de política pueden ayudar a guiar la economía mundial a dejar atrás la inflación y entrar en una era de crecimiento sostenible e inclusivo. Tales políticas dan lugar a impactos e interacciones a corto, mediano y largo plazo.

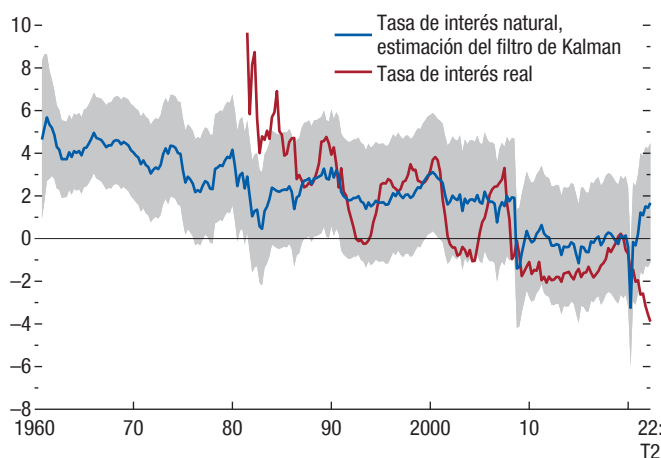
Políticas con impacto inmediato

Combatir la inflación: La prioridad tiene que ser enfrentar la inflación, normalizar los balances de los bancos centrales y elevar las tasas de interés de política monetaria por encima de su nivel neutral tan pronto y por el tiempo que sea necesario para mantener bajo control la inflación y las expectativas inflacionarias. La política fiscal además tiene que respaldar a la política monetaria en la tarea de moderar la demanda en las economías en las que la demanda agregada es excesiva y los mercados laborales están sobrecalentados. Si no hay estabilidad de precios, cualquier ventaja derivada del crecimiento futuro corre el riesgo de ser neutralizada por un renovado ajuste del costo de vida. Los bancos centrales tienen que actuar con decisión y a la vez comunicar con claridad los objetivos y los pasos que darán para alcanzarlos (informe GFSR octubre de 2022). Pero controlar

la inflación acarrea un costo: el desempleo aumentará y los salarios disminuirán conforme se contraiga la política monetaria. La trayectoria adecuada de las políticas contra la inflación será específica para cada país y dependerá de forma crucial de las siguientes cuestiones:

- *El momento en que se produzcan los costos y los beneficios de la desinflación:* Los costos de la contracción monetaria suelen preceder a los beneficios. El último gran episodio de desinflación en Estados Unidos empezó en 1980, y trajo consigo una recesión casi inmediata. Pero la inflación tardó alrededor de tres años en descender a niveles manejables. Hay datos más sistemáticos que apuntan a conclusiones similares. Aparentemente, la política monetaria ejerce su máximo efecto sobre las variables reales aproximadamente al cabo de un año, pero en el caso de la inflación el rezago del efecto es más cercano a tres o cuatro años (Coibion, 2012; Cloyne y Hürtgen, 2016). El desfase entre los costos a corto plazo de las políticas desinflacionarias y sus ventajas a más largo plazo crea problemas de credibilidad para las autoridades monetarias, que pueden verse expuestas a que se les pida moderar el endurecimiento monetario cuando se produzcan pérdidas de empleo y la inflación persista. Y si la tasa de interés coherente con una inflación estable (por lo general denominada “tasa de interés natural”) es más alta de lo que se había pensado previamente, los costos de la desinflación —y las presiones para frenar el ritmo del endurecimiento— serán consecuentemente mayores. De hecho, hay datos que apuntan a que esto ya ha ocurrido en Estados Unidos. Aunque las tasas reales están en niveles bajos, las relaciones históricas entre el producto y la inflación no concuerdan con el aumento observado de la inflación por sí solo; más bien, da la impresión de que la tasa natural puede haber aumentado levemente, dando lugar a un relajamiento adicional de la orientación de la política (gráfico 1.24), aunque todavía hay mucha incertidumbre en torno a la tasa natural en los horizontes a mediano y largo plazo. En cualquier caso, los bancos centrales tienen que mantener el curso para garantizar que la inflación disminuya de forma duradera. En tal sentido, los mensajes cualitativos sobre los objetivos y las funciones de reacción en el futuro seguirán siendo valiosos. Ceder a la presión para moderar el ritmo de endurecimiento tan solo servirá para socavar la credibilidad, permitir que aumenten las expectativas de inflación y hacer necesarias medidas más enérgicas y gravosas más adelante. Si cambian de curso, las autoridades monetarias no harán más que hacer

Gráfico 1.24. Tasa de interés natural, Estados Unidos (porcentaje)



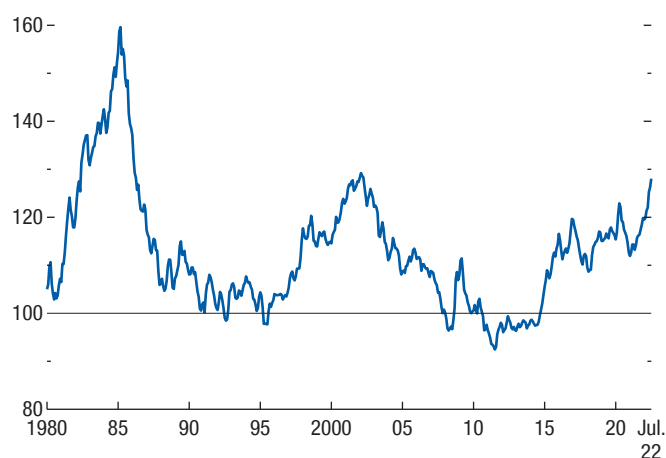
Fuentes: Banco de la Reserva Federal de Filadelfia, Survey of Professional Forecasters (SPF); Holston, Laubach y Williams (2017), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La estimación del filtro de Kalman se calcula a partir del modelo de Holston, Laubach y Williams (2017). La zona sombreada indica un intervalo de confianza de 95%. Las tasas de interés reales se calculan usando los pronósticos de inflación de SPF.

palpables las penurias del ajuste, pero sin lograr ninguna de las ventajas posteriores. Además, en algunas economías, un ritmo más lento del endurecimiento monetario podría exacerbar los riesgos que surgen cuando se producen divergencias en las políticas. Por último, los esfuerzos por el lado de la oferta pueden ayudar a la política monetaria a reducir la inflación. Las políticas para evitar la escasez de la oferta aliviarán la presión sobre la inflación a medida que se recupera la demanda, y consisten, entre otros aspectos, en modernizar la infraestructura de transporte, mejorar la preparación frente a pandemias y crear cadenas de suministro más fiables y resilientes. Por su parte, los shocks con efectos duraderos en la oferta también pueden exigir respuestas de política económica.

- **Flujos de capitales internacionales:** Las condiciones financieras más restrictivas y el temor de una recesión mundial inciden en los flujos de capitales internacionales, a menudo con consecuencias negativas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El dólar de EE.UU. ha experimentado una escalada, y en términos reales ha alcanzado máximos no registrados desde comienzos de la década de 2000 (gráfico 1.25). Las tasas de interés más altas en Estados Unidos y la fortaleza del dólar elevarán los costos de financiamiento para las economías emergentes y en desarrollo, las cuales en general ya han estado enfrentando

Gráfico 1.25. Apreciación generalizada del dólar (índice, 2010 = 100)

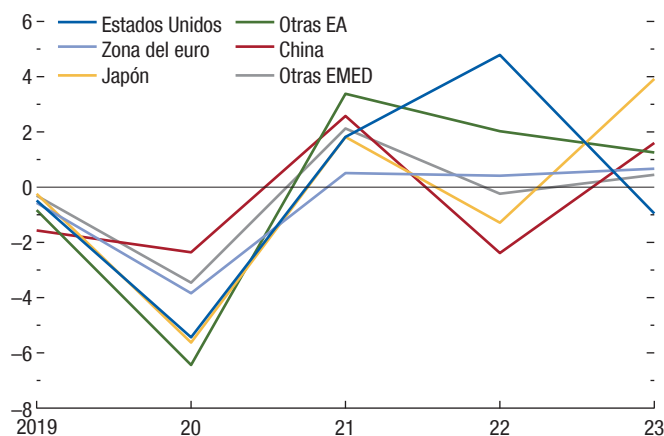


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el tipo de cambio efectivo real del dólar de EE.UU. basado en los precios al consumidor.

tasas más altas que las de las economías avanzadas. Esto también encarecerá los bienes importados que se facturan en dólares, lo cual avivará la inflación. En este contexto, la respuesta que recomienda el Marco Integrado de Políticas del FMI, tanto de forma prudencial como durante el shock, depende de las circunstancias específicas de los países. En el caso de los países con mercados cambiarios profundos y bajos niveles de deuda en moneda extranjera, lo apropiado es recurrir a la tasa de política monetaria y a la flexibilidad del tipo de cambio. En cambio, si los mercados cambiarios no son profundos, el punto de inflexión en el ciclo financiero mundial puede estar vinculado a episodios de repliegue de estímulos monetarios (los denominados *taper tantrums*), en los que los inversionistas que ven sus carteras sujetas a restricciones optan por vender activos en moneda local. En tales casos, lo apropiado sería llevar a cabo una intervención cambiaria o relajar las medidas de gestión de las entradas de flujos de capital, y no abandonar la graduación adecuada de las políticas monetaria y fiscal. En el caso de los países con importantes deuda en moneda extranjera, las salidas de flujos pueden dar lugar a riesgos sistémicos de estabilidad financiera y a un riesgo extremo en cuanto a los resultados de crecimiento. En ciertas circunstancias puede ser adecuado que esos países recurran a medidas preventivas de gestión de los flujos de capital o medidas macroprudenciales (medidas de gestión de flujos de capital y/o medidas macroprudenciales), a fin de reducir los descaldes de

Gráfico 1.26. Variación del saldo primario ajustado en función del ciclo en función del ciclo
(puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada línea denota la variación del saldo primario ajustado en función del ciclo en porcentaje de series del PIB del período anterior. "Otras EA" y "Otras EMED" comprenden 11 y 15 economías, respectivamente. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

divisas y la probabilidad e intensidad de posteriores reversiones de los flujos de capitales. En condiciones de crisis o casi crisis, pueden considerarse medidas para gestionar las salidas de flujos de capital. Las intervenciones cambiarias y las medidas de gestión de las entradas de flujos de capital también pueden ser apropiadas en las economías de mercados emergentes en las que las expectativas inflacionarias corren un alto riesgo de desanclarse debido a las fuertes depreciaciones del tipo de cambio.

- **Coordinación de la política monetaria y fiscal:** Tras un relajamiento generalizado del uso de recursos públicos durante la pandemia, se prevé un endurecimiento en 2022 y 2023 (gráfico 1.26). No obstante, se prevé que en diversos países la política fiscal se relaje, lo cual podría estimular la demanda agregada y contrarrestar el efecto desinflacionario de la política monetaria. Esto no quiere decir que la política fiscal no sirva para amortiguar el impacto de la transición desinflacionaria en los segmentos vulnerables (se ahondará en este tema en la siguiente subsección). Aunque las políticas redistributivas focalizadas pueden resultar adecuadas, deben reducirse los déficits para ayudar a vencer la inflación y abordar las vulnerabilidades de la deuda. La consolidación fiscal también puede emitir una señal inequívoca de que las autoridades han cerrado filas en su lucha contra la inflación. Los países tendrán que tomar decisiones difíciles en cuanto a la

composición del gasto, dada la necesidad de mantener una orientación fiscal contractiva. Por ejemplo, la crisis del costo de vida puede presionar a los gobiernos a aprobar acuerdos de remuneración del sector público que se sitúen por encima de la inflación. Sin una contracción fiscal en otras partidas, y con la oferta restringida, los aumentos del gasto público no financiados o los recortes de impuestos solo tendrán el efecto de elevar más la inflación y complicar la tarea de las autoridades monetarias.

Proteger a los vulnerables durante el ajuste: A medida que el costo de vida sigue subiendo, las autoridades tendrán que proteger a los miembros más vulnerables de la sociedad del impacto de los precios más altos. Los hogares más pobres, por lo general, gastan relativamente más que otros en alimentos, calefacción y combustibles, categorías en las que las alzas de precios han sido especialmente pronunciadas. Además, a los hogares no les es fácil modificar el consumo para minimizar el gasto en estos productos; todos tienen que comer y usar calefacción, y el transporte (cuyo precio suele depender en gran medida del costo de los combustibles) por lo general es indispensable para acudir al lugar de trabajo. En los países que cuentan con redes de protección social bien desarrolladas, las transferencias monetarias focalizadas a quienes están particularmente expuestos al encarecimiento de la energía y los alimentos (como los niños y los ancianos) y los estabilizadores automáticos existentes (por ejemplo, el seguro de desempleo) son las mejores maneras de limitar el impacto en los que tienen menor capacidad para soportarlo. Sin embargo, las medidas para limitar el impacto inflacionario deberían neutralizar cualquier aumento del gasto nuevo. En los países que carecen de redes de protección social bien desarrolladas, los gobiernos deben procurar ampliar los programas que ya estén en funcionamiento. En general, se deben evitar topes amplios de precios o subsidios a los alimentos o la energía, dado que incrementan la demanda a la vez que disminuyen o eliminan los incentivos de la oferta, lo cual puede desembocar en racionamientos y en una economía subterránea rampante. Además, esos programas tienden a ser costosos y regresivos, y dirigen los recursos públicos en efectivo a quienes más consumen en lugar de a quienes más los necesitan (véase el Monitor Fiscal de octubre de 2022).

Resguardarse de los riesgos de las pandemias: La COVID-19 sigue teniendo consecuencias duraderas en la economía mundial. Aunque muchas de las nuevas variantes son menos letales que las anteriores, no dejan

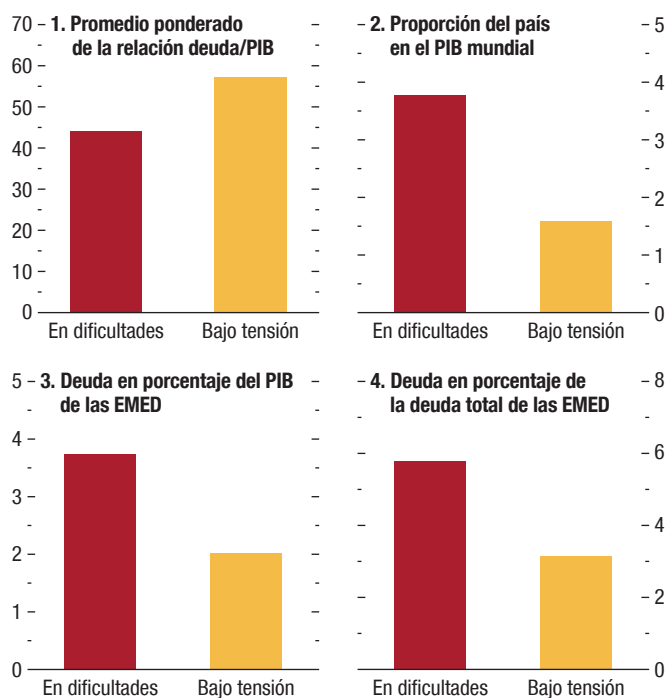
de tener un impacto considerable en la economía. Los confinamientos estrictos son cada vez más raros, pero la enfermedad continúa causando trastornos económicos, ya que a las empresas les puede ser difícil adaptarse a ausencias impredecibles cuando los empleados o los miembros de sus familias caen enfermos. Ante la persistencia y continua evolución del virus, garantizar el acceso equitativo a una batería integral de vacunas, pruebas y terapias a escala mundial es la mejor estrategia no solo para salvar vidas, sino también para reducir una de las principales fuentes de la incertidumbre que está frenando la recuperación mundial. En cuanto a las vacunas, la atención debe centrarse ante todo en vacunar completamente a las poblaciones más vulnerables desde el punto de vista clínico. La continua inversión en investigación, vigilancia de la enfermedad y sistemas sanitarios también será necesaria para contar con un amplio conjunto de herramientas que vaya actualizándose conforme evoluciona el virus.

El impacto de la pandemia quizá se siente de manera más aguda en China, donde los confinamientos intermitentes en partes del país han seguido incidiendo en la actividad económica. Las perturbaciones temporales de la logística y las cadenas de suministro internas durante los mayores brotes, aparte de frenar el consumo interno, han asestado un golpe al sector manufacturero del país, que agrava las presiones a las que ya están sometidas las cadenas mundiales de suministros. Los repetidos brotes destacan la importancia de preparar el camino para que China pueda dejar atrás de manera segura la estrategia de cero COVID, lo que incluye reforzar la eficaz campaña de vacunación del país, en especial para los ancianos que no han recibido todas las dosis.

Políticas con resultados a mediano plazo

Marcos reforzados para la resolución de la deuda: Los sectores fiscales de algunos países se verán sometidos a considerables presiones, con tasas de interés en alza, una desaceleración mundial que se avecina e ingentes deudas derivadas de la pandemia. Aunque los más expuestos representan apenas una pequeña proporción del producto y los activos financieros mundiales (gráfico 1.27), las repercusiones —en particular el contagio, en razón del cual una crisis en un país induce a los inversionistas a despojarse de activos similares en otros lugares— pueden ser significativas. La solución óptima siempre consiste en un ajuste ordenado en el marco de una estrategia fiscal a mediano plazo bien fundamentada, basada en las prioridades de política internas, pero lo probable es

Gráfico 1.27. Deuda en dificultades en economías de mercados emergentes y en desarrollo (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos se clasifican en función de los datos sobre los diferenciales soberanos al 9 de septiembre de 2022. El grupo en dificultades corresponde a economías con diferenciales de más de 1.000 puntos básicos; el grupo bajo tensión corresponde a economías con diferenciales de 700–1.000 puntos básicos. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

que más países entren en una situación de sobreendeudamiento. En tales casos, las políticas mundiales basadas en la cooperación son esenciales para detener la propagación de las crisis, y a tales fines es preferible establecer de antemano mecanismos o instituciones adecuadas. El FMI, al ser una de esas instituciones, está preparado para ayudar a los países que atraviesan dificultades temporales de balanza de pagos, conforme a las políticas del FMI. Pero convendría ampliar más otros enfoques complementarios. En particular, el marco común del Grupo de los Veinte (G20) para la resolución de deudas puede mejorarse a fin de facilitar soluciones prontas y equitativas en los casos de sobreendeudamiento, de modo que los países puedan salir de situaciones de incumplimiento de pagos sin atravesar largos períodos de penuria económica. Los avances recientes logrados en el caso de Zambia son positivos, pero es necesario hacer más. Se debe expandir la cobertura para que abarque a un conjunto más amplio de países, y los comités de acreedores tienen que reunirse y formular acuerdos de

forma rápida y transparente. Las tensiones por sobreendeudamiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo constituyen un problema creciente. Es imperativo adoptar, lo antes posible, un mecanismo de resolución de deuda basado en la propuesta del G20 que funcione de manera eficaz.

Prepararse para condiciones financieras internacionales más restrictivas: El endurecimiento de la política monetaria también puede ejercer presión sobre las instituciones financieras. El mejor momento para prepararse para las condiciones financieras más restrictivas es ahora. Conforme se desacelera la economía, las tasas de incumplimiento aumentan y la renta que generan los nuevos préstamos disminuye. Si bien las tasas de interés más altas pueden aumentar el ingreso financiero, es probable que en general tengan un efecto negativo en muchas instituciones. En este sentido, la política macroprudencial tendrá que tornarse mucho más vigilante, y ofrecer protección frente a la quiebra de instituciones sistémicas, empleando determinados instrumentos para atacar focos de vulnerabilidad elevada (véase el informe GFSR de octubre de 2022). En particular, el mercado inmobiliario sigue siendo una potencial fuente de riesgo macrofinanciero; las autoridades deben evaluar, mediante rigurosas pruebas de tensión, los efectos sistémicos que tendría una corrección de los precios de la vivienda. En China, las autoridades deben permitir la reestructuración de las empresas de construcción que atraviesan dificultades y prepararse para hacer frente al impacto del mercado de la vivienda en el sistema financiero en términos más generales. Las condiciones financieras internacionales más restrictivas también pueden ejercer presión sobre los tipos de cambio. Dependiendo de las circunstancias del país y de la naturaleza de los shocks, las autoridades deben estar preparadas para intervenir cuando los tipos de cambio flexibles por sí solos no basten para amortiguar los shocks externos. Por ejemplo, las crisis pueden hacer necesaria la intervención de las autoridades en los mercados cambiarios o la introducción de medidas de gestión de los flujos de capitales. Pero tales medidas deben ser estrictamente temporales, y han de tener objetivos claramente definidos. Y los gobiernos con niveles elevados de deuda deben reducir anticipadamente su dependencia del endeudamiento en moneda extranjera. El acceso oportuno y fiable a liquidez en monedas de reserva —como por ejemplo a través de mecanismos precautorios y de desembolso del FMI— brinda a los países margen de maniobra para aplicar políticas de ajuste de forma ordenada. Por último, las presiones que están en pugna en la zona del

euro hacen aún más necesario un servicio bien concebido del Banco Central Europeo, como el Instrumento para la Protección de la Transmisión, que facilite una transmisión monetaria ordenada. Esto ayudará a que las tasas de interés de política monetaria reflejen más fielmente las condiciones macroeconómicas en toda la zona del euro. Un instrumento de este tipo debería complementar el actual instrumento condicional de Operaciones Monetarias de Compra y venta y el programa de préstamo del Mecanismo Europeo de Estabilidad. Pero al mismo tiempo, tampoco debe distorsionar los mercados hasta el punto de que los precios dejen de reflejar los riesgos fundamentales.

Reformas estructurales: Las políticas que amplían la demanda pueden estimular la actividad económica y a la vez moderar la inflación, pero con un cierto rezago. En las economías avanzadas, esas políticas incluyen las que sirven para expandir la fuerza de trabajo, como subsidios para cuidado infantil, créditos tributarios sobre la renta del trabajo, sistemas de inmigración reformados y mejor acceso a vacunas y tratamientos para la COVID-19. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, también pueden ayudar a mejorar la educación, el entorno empresarial y la infraestructura digital.

Políticas con ventajas a más largo plazo

Políticas climáticas: El cambio climático continúa a paso acelerado. Las temperaturas extremas son apenas un síntoma de los problemas que plantea este fenómeno. Si no se toman medidas correctivas pronto, el cambio climático a la larga tendrá una incidencia catastrófica en la salud y la economía a escala mundial. Las actuales metas mundiales no se condicen con las metas mundiales en cuanto a la temperatura. Para alcanzar estas metas será necesario reducir las emisiones por lo menos 25% de aquí hasta finales de la década (capítulo 3). La actual crisis energética además ha ilustrado con más nitidez las ventajas en materia de seguridad energética que los países pueden obtener de la transición a fuentes de energía limpia y fiable que les permita ir reemplazando los combustibles fósiles con fuentes de energía renovable y de bajas emisiones de carbono. Para acelerar esta transición, los gobiernos deben fijar un precio mínimo del carbono y promover alternativas ecológicas, como subsidios para las energías renovables e inversiones en infraestructura que facilite la transición, como redes eléctricas inteligentes. En un mundo en que los precios ya son elevados, la transición a nuevas fuentes de energía puede ser complicada desde el punto de vista político y

aparentemente arriesgada. Pero las políticas para compensar el costo de la transición, como los mecanismos de reembolso de aranceles (*feebates*) y una compensación para quienes se vean perjudicados, pueden facilitar el proceso. Y si bien la transición verde puede entrañar riesgos, estos son mínimos en comparación con el riesgo que implica la inacción. De hecho, un nuevo análisis del FMI presentado en el capítulo 3 apunta a que el costo de la transición a la electricidad verde no es necesariamente inflacionario, y que el proceso puede lograrse con efectos en el PIB menores que las variaciones anuales en tiempos normales. Las demoras solo harán que los costos sean mayores. La aprobación de la Ley de Reducción de la Inflación en Estados Unidos, que destina USD 369.000 millones a políticas de seguridad energética y cambio climático, es un hecho loable. La ley pretende reducir las emisiones de carbono de Estados Unidos en aproximadamente 40% hasta 2030, sobre todo mediante créditos tributarios e incentivos para incrementar la inversión en energía limpia. Pero la falta de un plan general de tarificación del carbono y de reembolsos de aranceles a nivel sectorial, así como de toda eliminación de subsidios a los combustibles fósiles y la agricultura de emisión intensiva de carbono, deja aún margen para mejorar. De igual manera, el importante programa energético anunciado por el gobierno del Reino Unido, que busca ayudar a todas las familias y empresas a hacer frente a los altos precios de la energía, deja margen para focalizar mejor las medidas en los vulnerables, lo cual

reduciría el costo del programa y preservaría mejor los incentivos para el ahorro de energía.

Reforzar la cooperación multilateral y evitar la fragmentación: La reciente escalada de la inflación mundial ha traído consigo una ola de proteccionismo a corto plazo, principalmente en lo que se refiere a los alimentos. Y si bien las medidas proteccionistas pueden tener su atractivo a corto plazo, a la larga nadie sale ganando. Cuando los países prohíben las exportaciones, se privan a sí mismos de ingresos que les permitirían adquirir otros bienes que podrían necesitar del exterior. Además, las prohibiciones de las exportaciones en un país a menudo provocan prohibiciones de represalia en otros lugares, lo cual perjudica a todas las partes. Un principio similar se aplica a los productos médicos, que se han visto sujetos a restricciones comerciales en distintos momentos de la pandemia. Los gobiernos deben replegar las restricciones comerciales previas a la pandemia y cumplir sus promesas de reformar la Organización Mundial del Comercio. Esto comprende restablecer un sistema de solución de controversias plenamente operativo y reforzar las reglas relacionadas, entre otras cosas, con los subsidios a la agricultura y la industria. Además, la cooperación multilateral es indispensable para promover tecnologías que apoyen la mitigación del cambio climático y estimulen el financiamiento verde. Asimismo, es necesario apoyar a los países de ingreso bajo con financiamiento concesionario para catalizar las reformas en pro del crecimiento y ayudarlos a alcanzar sus metas climáticas.

Recuadro 1.1. Examen de los recientes errores de pronóstico de inflación en el informe WEO

La inflación ha superado reiteradamente las previsiones de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) durante 2021 y 2022 en todas las regiones geográficas, por márgenes anormalmente elevados. En líneas generales, los errores de pronóstico fueron mayores para 2022 que para 2021, pero los errores relacionados con la inflación subyacente de 2022 fueron de menor magnitud. Los errores de pronóstico de la inflación subyacente para 2021 se debieron en parte a una recuperación de la demanda mayor que la esperada en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, si bien los paquetes de estímulo fiscal asociados a la COVID-19 posiblemente también hayan influido en el primer grupo.

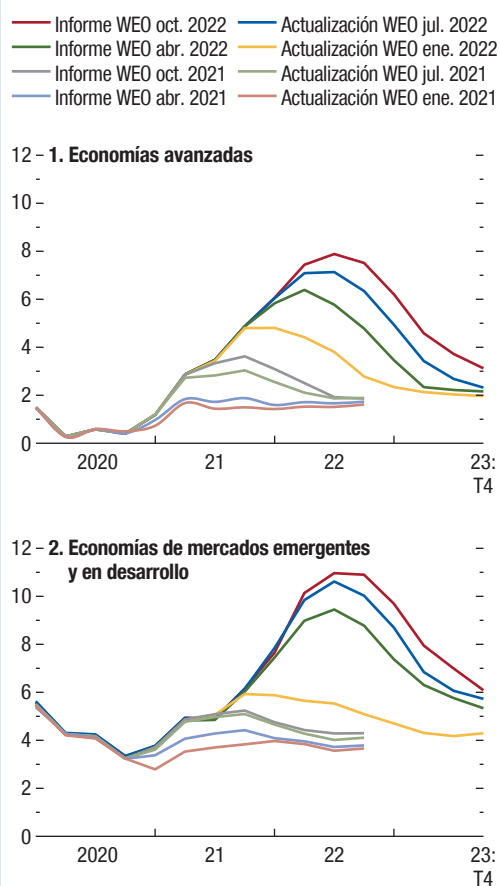
Desde el segundo trimestre de 2021, la inflación ha sorprendido sistemáticamente con cifras más elevadas de lo esperado. Esto ha provocado sucesivas revisiones alcistas de las proyecciones de inflación en el informe WEO (gráfico 1.1.1), tanto para las mediciones de la inflación general como de la inflación subyacente, y tanto para las economías avanzadas como para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En la edición de octubre de 2022 del informe WEO se prevé que la inflación en las economías avanzadas tarde más en alcanzar su nivel máximo de lo previsto en la actualización del informe WEO de enero y en el informe WEO de abril de 2022. Se espera que la inflación general de las economías de mercados emergentes y en desarrollo alcance un máximo más alto que el previsto inicialmente, pero no que se demore en llegar a dicho nivel máximo.

Los errores de pronóstico de la inflación correspondientes a 2022 son mayores que para 2021¹. El aumento de la inflación en 2022 es especialmente elevado en las economías de Europa (gráfico 1.1.2). Los errores realizados para 2021 y 2022 promedian 1,7 puntos porcentuales en Europa y 3,2 puntos porcentuales en el mundo, frente a un promedio cercano a cero en

Los autores de este recuadro son Christoffer Koch y Diaa Noureldin.

¹El error de pronóstico en un año determinado se refiere a la diferencia entre la inflación efectiva y el pronóstico publicado a principios de año (actualización del informe WEO de enero). Aún está por verse el nivel de inflación que se alcanzará para fines de 2022; por ello, el “error de pronóstico” en este caso hace referencia a la revisión del pronóstico de la inflación anual de 2022 que figura en la edición de octubre del informe WEO, en comparación con la actualización de dicho informe de enero de 2022. Un “error de pronóstico” positivo para un país determinado en 2022 indica, por lo tanto, que (a octubre de 2022) se prevé que la inflación de 2022 sea más alta de lo previsto a principios de 2022.

Gráfico 1.1.1. Pronósticos de inflación general (porcentaje)



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las líneas trazan las proyecciones de inflación para el cuarto trimestre, ponderadas por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo, entre la actualización del informe WEO de enero de 2021 y el informe WEO de octubre de 2022. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

los diez años anteriores a la crisis de COVID-19. La raíz del error cuadrático medio es 2,5 veces mayor para 2021 y 5 veces mayor para 2022 que la que se registró en el período 2010–19. Las grandes sorpresas de inflación en 2022 en los mercados emergentes de Europa se deben a una inflación excepcionalmente alta en los países del Báltico y otros Estados de Europa oriental debido a la invasión rusa de Ucrania. Solo en China y Estados Unidos se registraron errores de pronóstico menores para 2022 que para 2021. China enfrenta una desaceleración económica que ejerce presión bajista sobre la

Recuadro 1.1 (continuación)

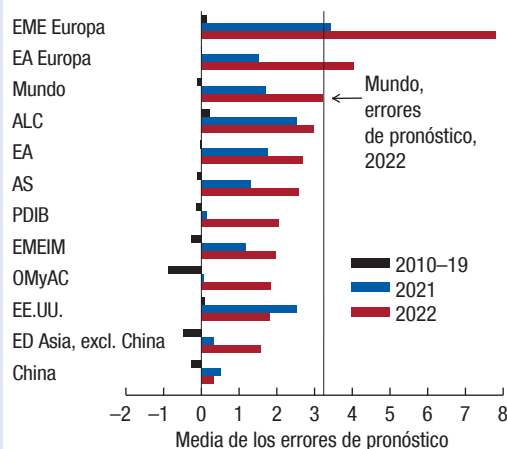
inflación. En la actualización del informe WEO de enero de 2022, la proyección de inflación para Estados Unidos sufrió una importante revisión al alza, puesto que las altas mediciones de la inflación subyacente desde el segundo trimestre de 2021 y la creciente escasez de mano de obra en los mercados laborales pusieron de manifiesto los primeros signos de sobrecalentamiento². La evidencia también indica que pueden haberse subestimado las previsiones de persistencia de la inflación. En promedio, 1 punto porcentual adicional de inflación no esperada para 2021 se asocia con un error adicional de pronóstico subsiguiente de 0,22 puntos porcentuales para 2022. La relación es estadísticamente significativa (estadística $t = 2,68$). El error de pronóstico para 2021 se conoció al formularse los pronósticos para 2022; por ese motivo, en principio no debería guardar correlación con errores de pronóstico subsiguientes.

La inflación subyacente provocó errores de pronóstico de la inflación para 2021, aunque en menor medida para 2022. La mayor parte de los errores correspondientes a 2021 tuvieron que ver con la inflación subyacente: 53,6% en las economías avanzadas y 71,9% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En lo que respecta a 2022, la inflación subyacente repercutió menos en el error de pronóstico: 46,5% en las economías avanzadas y 47,9% en mercados emergentes. La gran influencia que tuvo la inflación subyacente en los errores de pronóstico para 2021 posiblemente se deba a los grandes desequilibrios de la oferta y la demanda, ya que la fuerte recuperación de la demanda tras el shock de COVID-19 provocó alteraciones persistentes en la oferta, un tema que se analiza más adelante en este recuadro. Por otra parte, los errores de pronóstico de la inflación para 2022 se concentran más en la inflación no subyacente, lo que sugiere que los shocks en la oferta de alimentos y energía han tenido un papel más importante, debido en parte a la guerra en Ucrania.

¿Puede una recuperación de la demanda mayor de lo esperado ser en parte responsable de los errores de pronóstico de la inflación subyacente? Un gráfico de dispersión de los respectivos errores de pronóstico muestra una asociación positiva entre las sorpresas en las mediciones del producto y la inflación subyacente

²Véase Ball, Leigh y Mishra (de próxima publicación) donde se analiza la escasez de la mano de obra y su impacto en la inflación de Estados Unidos después de la pandemia. Véase también Duval *et al.* (2022) para datos sobre determinadas economías avanzadas.

Gráfico 1.1.2. Errores de pronóstico de inflación general anual en el informe WEO respecto de las actualizaciones del informe WEO realizadas en enero
(puntos porcentuales)



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

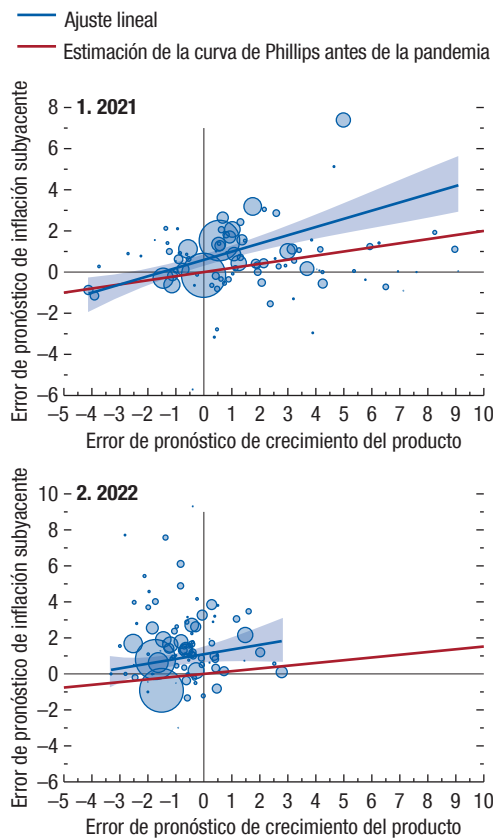
Nota: Media de los errores de pronóstico de inflación entre la actualización del informe WEO de enero de 2021 para la inflación de 2021 y la actualización del informe WEO de enero 2022 para la inflación de 2022, comparada con la respectiva media de los errores de pronóstico respectiva de las actualizaciones del informe WEO de enero entre 2010 y 2019. Los errores de pronóstico dentro del grupo se ponderan en función de la paridad del poder adquisitivo. EME Europa = economías de mercados emergentes de Europa; EA Europa = economías avanzadas de Europa; ALC = América Latina y el Caribe; EA = economías avanzadas; AS = África subsahariana; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo; EMEIM = economías de mercados emergentes de ingreso mediano; OM y AC = Oriente Medio y Asia Central; EE.UU. = Estados Unidos; ED Asia, excl. China = economías en desarrollo de Asia excluida China.

correspondientes a 2021 (gráfico 1.1.3, panel 1). La línea de mejor ajuste (ponderada por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo) traza una relación en la curva de Phillips con una pendiente más pronunciada, en comparación con la estimación de la curva de Phillips anterior a la pandemia³. Esto sugiere que la economía mundial posiblemente haya transitado el extremo más escarpado de la curva de oferta agregada en 2021, cuando la rápida recuperación de la demanda se topó sistemáticamente con una oferta alterada. La actua-

³La estimación previa a la pandemia se basa en la especificación de la curva de Phillips híbrida durante 2000-19. Véase más información en el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2021.

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.3. Errores de pronóstico de la inflación subyacente y del producto
(puntos porcentuales)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Se excluyen las observaciones atípicas si los errores de pronóstico absolutos superan los 10 puntos porcentuales. En 2022, se excluye a Rusia y Ucrania. La regresión se pondera por el PIB en función de la PPA; para 2021 se utilizan las ponderaciones en el panel 1 y para 2022, las ponderaciones en el panel 2. El tamaño de la burbuja es indicativo del tamaño de la economía, según las ponderaciones del PIB en función de la PPA. PPA = paridad del poder adquisitivo.

lización del informe WEO de julio de 2021 y la edición del mismo informe de octubre de 2021 documentaron la solidez de la recuperación de la demanda. Las economías avanzadas mostraron una recuperación muy sólida del producto (manufactura y servicios). Además, las presiones sobre la oferta se exacerbaban en el segundo semestre de 2021, como pudo observarse en el índice de plazos de entrega de los gerentes de compra. En cuanto a los errores de pronóstico de la inflación subyacente

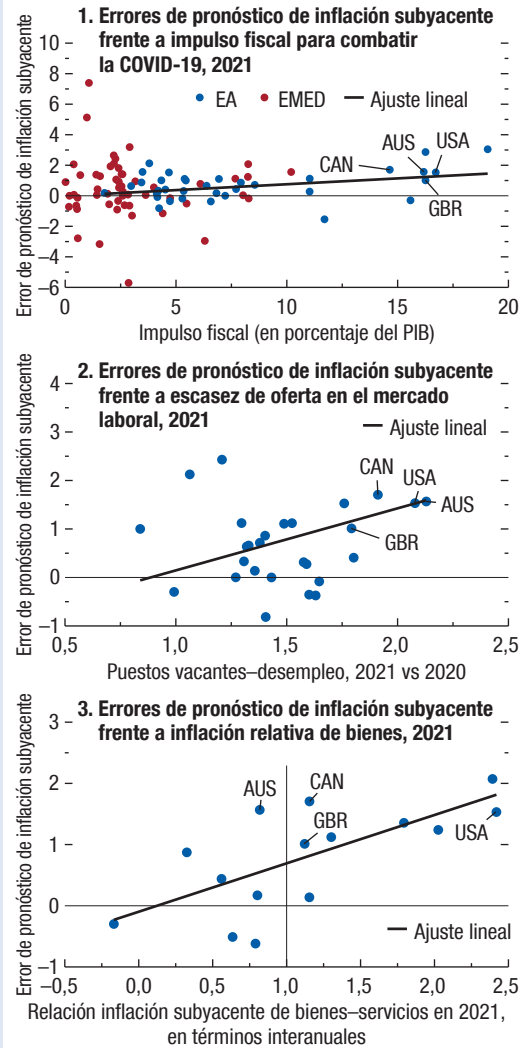
para 2022, la línea de mejor ajuste está más aplanada y prácticamente no tiene diferencias significativas con la pendiente de la curva de Phillips anterior a la pandemia (gráfico 1.1.3, panel 2).

La fuerte asociación entre los errores de pronóstico del producto y la inflación para 2021 posiblemente se deba, en parte, a los paquetes de estímulo fiscal asociados a la COVID-19, y la escasez de la mano de obra, en especial en las economías avanzadas. Los ambiciosos paquetes de estímulo fiscal en respuesta al shock causado por la pandemia probablemente hayan dado impulso a la recuperación de la demanda en 2021. Con tasas de interés en el límite inferior cero en la mayoría de las economías avanzadas, las autoridades económicas utilizaron la política fiscal para amortiguar el impacto del shock de la pandemia y evitar consecuencias adversas a largo plazo. El gráfico 1.1.4 (panel 1) muestra un amplio espectro de paquetes fiscales de variada magnitud anunciados en 2020, según una base de datos de medidas fiscales nacionales en respuesta a la pandemia de COVID-19 (actualización del Monitor Fiscal de enero de 2021). Algunas economías grandes (por ejemplo, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido) se comprometieron a realizar un gasto superior al 15% del PIB en respuesta a la pandemia. En el gráfico de dispersión general no se observa una asociación positiva fuerte, lo que confirma que también hay otros factores en juego; aun así, las economías avanzadas exhiben una fuerte relación entre los errores de pronóstico de la inflación y los paquetes fiscales. En las economías avanzadas, un apoyo fiscal adicional equivalente al 10% del PIB se asocia con una tasa de inflación subyacente de un 0,8 punto porcentual mayor que la esperada (estadística $t = 3,38$). En tiempo real, es posible que quienes formularon los pronósticos hayan subestimado el impacto que los paquetes fiscales tuvieron en la inflación de esos países. Las alteraciones en la oferta no solo se evidenciaron en el mercado de bienes y en la obstrucción de las cadenas de suministro mundiales: la pandemia y la rápida recuperación posterior de la demanda también provocaron una contracción de la oferta en los mercados laborales nacionales. Para destacar la relación entre los mercados laborales y los errores de pronóstico de la inflación subyacente, se compara el coeficiente puestos vacantes–desempleo en 2021 respecto de 2020. Este coeficiente muestra una relación positiva con los errores de pronóstico de la inflación (gráfico 1.1.4, panel 2). Una regresión da cuenta de más del 50% de las variacio-

Recuadro 1.1 (continuación)

nes de error. Por último, el gráfico 1.1.4 (panel 3) pone de relieve los efectos que tuvo el cambio en el patrón de la demanda, de servicios a bienes. Allí se ilustra el coeficiente inflación de bienes básicos–inflación de servicios en 2021 (de 2,5 en Estados Unidos) respecto de los errores de pronóstico de la inflación en 2021. La correlación positiva sugiere que las alteraciones en la demanda local han tenido incidencias en la aberraciones inflacionarias imprevistas. En general, los patrones de impulso fiscal, la escasez de la mano de obra y las variaciones sectoriales son congruentes con la idea de que la política fiscal provocó un aumento de la demanda cuando aún no se había restablecido la oferta en la economía, lo que influyó en los errores de pronóstico de la inflación.

Gráfico 1.1.4. Impacto sobre los errores de pronóstico de inflación subyacente (porcentaje)



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: En el panel 1, el "impulso fiscal" se refiere a los paquetes de apoyo fiscal anunciados para combatir la COVID-19 en 2020. La línea continua es un ajuste lineal de una regresión ponderada de las economías avanzadas, en las cuales las ponderaciones se realizan por el PIB en función de la PPA de 2021. En el panel 2, el ajuste lineal utiliza ponderaciones por el PIB en función de la PPA de 2021. En el panel 3, la regresión se pondera por el PIB en función de la PPA usando ponderaciones correspondientes a 2021. Los tres paneles excluyen observaciones atípicas si los errores de pronóstico absolutos correspondientes a la inflación subyacente o al crecimiento de la producción superan los 10 puntos porcentuales. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PPA = paridad del poder adquisitivo. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Recuadro 1.2. El poder de mercado y la inflación durante la COVID-19

¿Está el poder de mercado de las empresas a la zaga de la actual ola inflacionaria? En vista del fuerte aumento de los precios al consumidor en 2021 y 2022 en diversas economías avanzadas, esta pregunta ocupa hoy el centro de todos los debates académicos y de políticas. Una explicación posible es que las empresas aprovechan la poca competencia en el mercado para proteger sus ganancias trasladando a precios los aumentos de costos de insumos y de mano de obra. Sin embargo, este recuadro presenta nueva evidencia que sugiere que el poder de mercado no ha sido un catalizador sustancial de la inflación en la coyuntura actual.

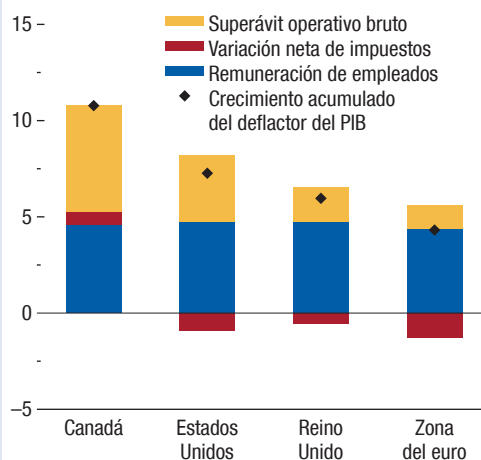
Las ganancias se recuperaron en 2021 tras haber sufrido un fuerte golpe en 2020. Parte de la recuperación posiblemente haya obedecido a que las empresas aumentaron los precios. Al desglosar el crecimiento del deflactor del PIB en crecimiento de los ingresos de los factores de producción, se observa que el superávit operativo bruto del sector privado, que incluye ganancias, ha sido un catalizador importante de los aumentos de precios en diversas economías avanzadas, junto con el aumento del costo unitario de la mano de obra (gráfico 1.2.1). En Estados Unidos, donde el deflactor del PIB aumentó un 7% entre 2019 y 2021, alrededor de un 40% de este aumento puede atribuirse a un mayor superávit operativo bruto, en tanto el incremento salarial es responsable del 65%. En cambio, los impuestos a la producción, el último componente de la descomposición, tuvo un efecto negativo, lo que implica que actuó como apoyo fiscal durante la pandemia de COVID-19. En otras economías avanzadas se observan patrones similares.

Si bien el poder de mercado ha aumentado a ritmo constante en las últimas décadas en varias economías avanzadas (Díez, Leigh y Tambunlertchai, 2018; capítulo 2 del informe WEO de abril de 2019), el reciente aumento de las ganancias y de los precios no implica necesariamente que se haya acentuado el poder de mercado durante la pandemia. El aumento de las ganancias puede responder a muchos otros catalizadores, tales como una mayor demanda o una disminución (temporal) de las inversiones de capital que realizan las empresas.

Para arrojar luz sobre el papel que ha tenido el poder de mercado en la reciente ola inflacionaria, en este recuadro se estiman los márgenes de ganancia de nueve

Los autores de este recuadro son Federico Díez, Longji Li, Myrto Oikonomou y Carlo Pizzinelli.

Gráfico 1.2.1. Descomposición del crecimiento del deflactor del PIB, por componente de ingreso (porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los diamantes negros indican el crecimiento agregado del deflactor del PIB entre el cuarto trimestre de 2019 y el cuarto trimestre de 2021. Cada barra apilada computa la contribución del componente de ingreso respectivo multiplicando la proporción del componente en el PIB en el cuarto trimestre de 2019 por la diferencia entre la tasa de crecimiento nominal del componente y la tasa de crecimiento del PIB real agregado.

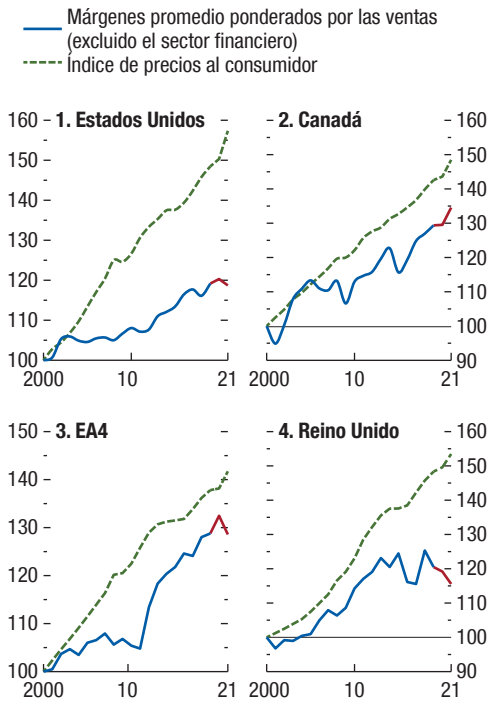
economías avanzadas (Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) en el período 2000–21, a partir de datos de Worldscope sobre empresas no financieras que cotizan en bolsa¹. Estos márgenes —que se definen en función del coeficiente precio-costo marginal— son indicadores comunes de poder de mercado. El análisis aplica con rigurosidad la metodología de De Loecker, Eeckhout y Unger (2020) y Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018)².

¹Se excluye al sector financiero porque los márgenes estimados de una función de producción tradicional pueden no ser la mejor medida indicativa del poder de mercado de las instituciones financieras (véase Akcigit *et al.*, 2021). Konczal y Lusiani (2022) consideran que el crecimiento de los márgenes en el sector financiero en 2021 fue considerablemente mayor que en otros sectores. A diferencia de las mediciones de Worldscope, los datos de las cuentas nacionales empleados en el gráfico 1.2.1 abarcan a la economía en su conjunto.

²Un supuesto clave de este método es que las empresas enfrentan una oferta ilimitada de bienes intermedios y mano de obra a

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.2. Márgenes ponderados por las ventas e IPC para una selección de economías avanzadas
(índice, 2000 = 100)

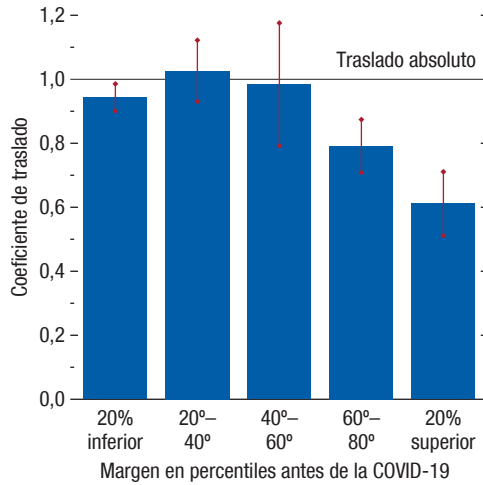


Fuentes: Oficinas nacionales de estadística y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Márgenes calculados por Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018). Las líneas continuas en azul indican los márgenes promedio ponderados por las ventas, donde el segmento rojo representa los años de la pandemia de COVID-19. Para computar el promedio ponderado por las ventas, se eliminan los valores sin procesar de los márgenes y las ventas netas a nivel empresa por debajo del quinto percentil y por encima del percentil 95 de la distribución de cada país y año. Las líneas quebradas en verde representan el índice de precios al consumidor (IPC). EA4 = Alemania, España, Francia, Italia.

En el gráfico 1.2.2 se observa que, tal como se analiza en estudios anteriores (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2019; Akcigit *et al.*, 2021), los márgenes aumentaron a ritmo constante en las economías avanzadas en las últimas décadas, lo que supone una

corto plazo. El supuesto de insumos flexibles es razonable aun en algunos casos de rigidez del mercado laboral y en medio de las recientes perturbaciones en la cadena de suministro: la medición que utiliza el costo de las mercancías vendidas para la estimación engloba una cesta diversa de bienes intermedios y mano de obra que da lugar a una combinación flexible de insumos.

Gráfico 1.2.3. Coeficiente de traslado a los precios de los costos de producción
(porcentaje)



Fuentes: Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las barras representan los coeficientes de traslado de los costos de mercancías vendidas (CMV) por empleado a los márgenes de las empresas en el período 2019 a 2021, para diferentes quintiles de la distribución de márgenes antes de la pandemia de COVID-19. Los coeficientes se calculan mediante una regresión a nivel empresa de la variación porcentual de los márgenes en la variación porcentual del CMV por empleado, donde la variable CMV por empleado interactúa con una variable categórica para los quintiles de la distribución de márgenes anteriores a la pandemia (usando promedios de 2016–2019). Esta interacción permite la variación del coeficiente de regresión en cada quintil de la distribución. El coeficiente de traslado se computa luego como 1 más el coeficiente de regresión para el quintil correspondiente.

consolidación a largo plazo del poder de mercado del sector empresarial³. Sin embargo, durante la pandemia, el crecimiento de los márgenes se desaceleró, interrumpió o incluso pasó a ser negativo en algunos países. El gráfico también muestra una aceleración de la inflación de precios al consumidor en el período 2020–21, tras haber crecido moderadamente antes de la pandemia. Si bien el crecimiento de los márgenes y el de los precios al consumidor históricamente han tenido una correlación positiva y crecido a ritmo constante, en particular en el

³Estos resultados deben interpretarse con precaución porque, aunque las empresas con cotización pública representan una porción considerable de la producción (especialmente en Estados Unidos), la evidencia indica que las empresas no cotizadas tienen una dinámica de márgenes de ganancia diferente (Díez, Fan y Villegas-Sánchez, 2021).

Recuadro 1.2 (continuación)

sector de servicios, se observa una marcada divergencia entre ambos en los últimos dos años.

Aunque el crecimiento de los márgenes se ha desacelerado durante la pandemia de COVID-19, los niveles de los márgenes, que ya eran elevados cuando se desató la pandemia, posiblemente hayan afectado la conexión entre los costos de producción en aumento (debido a alteraciones de la cadena de suministro, los precios de las materias primas y los costos de la mano de obra) y los precios al consumidor. Por un lado, gracias a su poder de mercado, las empresas con altos márgenes pueden tener más posibilidades de trasladar el aumento de los costos a sus consumidores subiendo los precios. Por otra parte, los altos márgenes iniciales también implican una mayor capacidad para absorber los aumentos de costos sin incurrir en pérdidas (un tema que también está potencialmente relacionado con el poder de mercado en los mercados de insumo).

La evidencia sugiere que este último mecanismo adquirió más prominencia durante la pandemia,

cuando las empresas con márgenes más altos antes de la pandemia absorbieron los aumentos de costos en mayor medida que las empresas con márgenes bajos. El gráfico 1.2.3 muestra los coeficientes estimados de traslado a partir de una regresión a nivel empresa de las variaciones porcentuales en los márgenes respecto de las variaciones porcentuales de los costos variables por empleado entre 2019 y 2021 en las empresas estadounidenses. Las empresas que componen el 20% superior de la distribución de márgenes de ganancia anteriores a la COVID-19 trasladaron el 60% de los aumentos de costos a precios y absorbieron el 40% restante a través de reducciones de márgenes. En cambio, en las empresas situadas en el 40% inferior de la distribución antes de la COVID-19, el traslado de los aumentos de costos a precios fue total. Se observa el mismo resultado en otras economías avanzadas. En líneas generales, esta conclusión confirma la hipótesis de que los márgenes no son un catalizador importante de las presiones inflacionarias en este momento.

Recuadro 1.3. Evaluación de riesgos en torno a la proyección de base de *Perspectivas de la economía mundial*

En este recuadro se presenta una evaluación cuantitativa de los riesgos en torno a la proyección de base actual del informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) por medio de bandas de confianza y un escenario a la baja. Utilizando el enfoque descrito en la siguiente sección para derivar las bandas de confianza, el riesgo de que el crecimiento mundial el próximo año caiga por debajo de 2%, un bajo nivel de crecimiento que ha ocurrido solo otras cinco veces desde 1970, se estima actualmente en alrededor de 25%. El escenario a la baja ilustra cómo una combinación plausible de shocks, provenientes de varias partes de la economía mundial y amplificadas por un gran endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, podría reducir el crecimiento mundial hasta un 1%.

Bandas de confianza

El modelo G20 del FMI, presentado en Andrle *et al.* (2015), se utiliza aquí para cuantificar la incertidumbre en torno a la proyección de base por medio de bandas de confianza, a partir de datos históricos, así como de un juicio explícito sobre la probable recurrencia de (variaciones de) episodios históricos¹. El enfoque debe considerarse complementario del marco de crecimiento en riesgo presentado en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR), que vincula la distribución de probabilidad de las proyecciones de crecimiento con las condiciones financieras.

Las bandas de confianza en torno a las proyecciones centrales son un mecanismo bien conocido para transmitir la incertidumbre del pronóstico, y a menudo reflejan tanto las propiedades estadísticas de los datos como el juicio de expertos. La ventaja de utilizar un modelo estructural y mundial como el modelo del G20 para este ejercicio es que permite analizar muchos países individuales de manera conjunta, coherente y para múltiples variables macroeconómicas.

Primero, se utiliza el modelo para interpretar los datos históricos entre los países sobre el producto, la inflación de algunos países y los precios del petróleo y para estimar los shocks económicos implícitos de la demanda y la oferta agregadas y de la oferta de petróleo. Los shocks económicos que se estiman de esta manera se correlacionan entre países y a través del tiempo, lo que ayuda a abordar las posibles limitaciones en los mecanismos de

propagación en el modelo. Utilizar todos los shocks económicos mundiales y específicos de cada país en un año determinado permite capturar conjuntamente los períodos en los que los shocks están sincronizados, como en 2020, y los períodos en los que hay una mayor variación entre los países, como durante la recuperación de la crisis financiera mundial. La distribución resultante de las variables macroeconómicas está determinada por la distribución de los shocks económicos, las propiedades del modelo y las condiciones iniciales de la proyección, incluido el límite inferior efectivo de las tasas de política monetaria (que es menos relevante para las perspectivas actuales que en años anteriores).

En la construcción de las bandas subyace la idea de que, si bien la historia no se repite, sí rima, por lo que los shocks futuros pueden parecerse parcialmente a los del pasado. Los paralelismos históricos también pueden introducirse explícitamente a través del juicio de expertos. Si hay un episodio histórico que comparte algunas características con el período actual, los shocks de ese episodio se podrían muestrear con más frecuencia al construir las bandas de confianza. Si no se impone ningún juicio, los shocks históricos se muestrean de manera uniforme.

El gráfico 1.3.1 presenta la distribución del crecimiento mundial que resulta de este enfoque, con y sin juicio, y bajo el supuesto de que la proyección de base actual del informe WEO es el modo de la distribución². Cada tono de azul representa un intervalo de 5 puntos porcentuales, por lo que toda la banda captura el 90% de la distribución. El panel 1 muestra la distribución cuando los shocks se muestrean uniformemente; el panel 2 muestra la distribución cuando los shocks del año 1982 se consideran 10 veces más probables que los de otros años. El año 1982 destaca como relevante porque fue un momento en que la economía mundial experimentaba una desaceleración de la actividad, lo que reflejaba una política monetaria contractiva en las economías avanzadas para hacer frente a la elevada inflación, especialmente en Estados Unidos³. Pero el paralelismo

²Los shocks de la demanda y la oferta y las crisis mundiales del petróleo se estimaron utilizando toda la muestra del informe WEO a partir de 1960; los shocks de la demanda se estimaron para todos los países del G20, mientras que los shocks de la oferta se estimaron solo para Estados Unidos. En próximos estudios se ampliará la estimación para incluir shocks de la oferta para todos los países del G20, lo que permitirá una evaluación más completa de la incertidumbre en torno a las proyecciones de inflación.

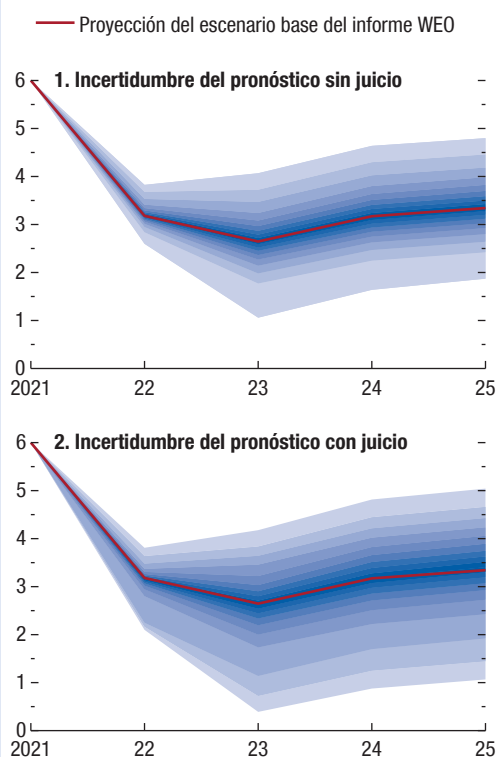
³Si bien otros episodios en las décadas de 1970 y 1980 comparten similitudes con el período actual, 1982 destaca por su impacto en el crecimiento mundial.

Los autores de este recuadro son Michal Andrle, Jared Bebee, Allan Dizioli, Rafael Portillo y Aneta Radzikowski.

¹En Andrle y Hunt (2020) se describe una primera versión del enfoque.

Recuadro 1.3 (continuación)

Gráfico 1.3.1. Distribución del pronóstico de crecimiento del PIB mundial (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Cada tono de azul representa un intervalo de 5 puntos porcentuales. Los shocks se muestrean de manera uniforme en el panel 1, mientras que los shocks de 1982 se consideran 10 veces más probables que en otros años en el panel 2.
 Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

histórico tiene límites: si bien el entorno inflacionario actual recuerda a la década de 1970 o principios de la década de 1980, la crisis de la COVID-19 no tiene precedentes, y los marcos de políticas son hoy muy diferentes. No obstante, tomar como base acontecimientos como el episodio de 1982 puede ayudar a ilustrar el equilibrio de riesgos para las perspectivas actuales.

Sin juicio, los resultados de muy bajo crecimiento ya son algo probables porque el crecimiento mundial es inusualmente bajo en el escenario base (el modo de distribución). Sin embargo, añadiendo el juicio, la distribución se inclina aún más a la baja, lo que aumenta la probabilidad de resultados históricamente bajos, como un crecimiento mundial de 2% o incluso de 1%.

Escenario a la baja

El modelo del G20 también se utiliza para cuantificar varios riesgos específicos para las perspectivas. Los shocks provienen de diversas partes de la economía mundial, lo que subraya las muchas fuentes de incertidumbre que prevalecen actualmente. Su efecto conjunto se vería amplificado por un endurecimiento pronunciado de las condiciones financieras mundiales. Si el escenario a la baja se materializa, el nivel de actividad mundial será 1,5 puntos porcentuales más bajo en 2023 y 1,6 puntos porcentuales más bajo en 2024, en relación con el escenario base actual.

El escenario negativo consta de los siguientes niveles:

- **Aumento de los precios del petróleo.** Los precios del petróleo suben un 30%, en promedio, en 2023 en relación con el escenario base actual debido a una combinación de 1) los esfuerzos en curso para reducir los ingresos de exportación de petróleo de Rusia y 2) las represalias de Rusia en forma de una disminución de 25% de las exportaciones globales de petróleo. Los precios del petróleo comienzan a disminuir en 2024, pero se mantienen un 15% más altos que en el escenario base. El shock se disipa en 2025 a medida que la oferta y la demanda mundiales de petróleo se ajustan.
- **Sector inmobiliario de China.** Los problemas en el sector inmobiliario conducen a nuevas disminuciones de la inversión inmobiliaria en los próximos dos años. El nivel de inversión fija total cae hasta en un 9% en 2024, en relación con la proyección de base.
- **Reducción del producto potencial debido a trastornos persistentes en los mercados de trabajo.** Los mercados de trabajo muestran claros signos de sobrecalentamiento, especialmente en varias economías avanzadas, a pesar de que la actividad se mantiene por debajo de las tendencias anteriores a la COVID-19. Dos características del mercado de trabajo ayudan a explicar la desconexión: una menor participación en la fuerza de trabajo y cambios en la curva de Beveridge que apuntan a una menor eficiencia en la correspondencia entre la oferta y la demanda laboral. En el escenario a la baja, estas dos características son más persistentes de lo esperado, lo que lleva a un menor empleo de equilibrio que en el escenario base y un mayor desempleo de equilibrio. Como resultado, el producto potencial subyacente es menor, lo que implica menos capacidad ociosa y más inflación y requiere una respuesta de política monetaria más amplia de la prevista actualmente. Este nivel se

Recuadro 1.3 (continuación)

diferencia entre los países según sus resultados en los dos indicadores laborales en relación con los niveles anteriores a la COVID-19: una menor participación en la fuerza de trabajo es más importante para algunas economías avanzadas y mercados emergentes, mientras que los cambios en la curva de Beveridge son más visibles en varias economías avanzadas, como Estados Unidos y algunos países europeos (los datos sobre vacantes son limitados para la mayoría de los mercados emergentes).

- **Endurecimiento de las condiciones financieras mundiales.** La combinación de los tres primeros shocks provoca un notable endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. Las monedas de los mercados emergentes experimentan una depreciación considerable con respecto al dólar de EE.UU.: 10% en los mercados emergentes fuera de Asia y 5% en los mercados emergentes de Asia, incluida China, en promedio en 2023. En este sentido, los mercados emergentes (en este caso excluida China) registran un aumento promedio de las primas soberanas de más de 200 puntos básicos en 2023 y un aumento adicional en las primas corporativas de aproximadamente 80 puntos básicos. Las economías avanzadas experimentan un aumento de las primas corporativas de alrededor de 100 puntos básicos y también se ven afectadas negativamente por la gran depreciación de las monedas de los mercados emergentes.

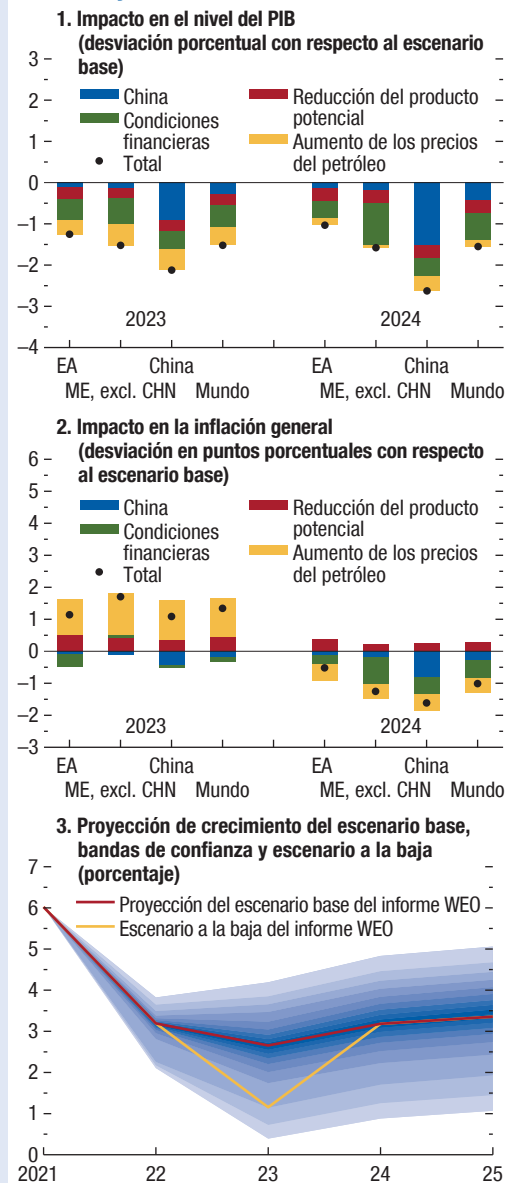
Las simulaciones asumen que la política monetaria responde endógenamente a los movimientos de la inflación. La política fiscal responde a través de estabilizadores automáticos, pero no se asumen medidas fiscales adicionales.

El gráfico 1.3.2 (paneles 1 y 2) presenta los efectos de los cuatro niveles sobre el nivel del PIB y la inflación general, respectivamente, para 2023 y 2024. Los resultados se presentan como desviaciones porcentuales con respecto al escenario base y se agrupan en tres regiones (economías avanzadas, mercados emergentes excluida China, y China) y el mundo. Cada región-año se muestra como una barra separada, y la contribución de cada shock se muestra en forma apilada.

Como se observa en el gráfico 1.3.2, cada uno de estos riesgos tiene efectos negativos considerables en la actividad mundial, especialmente en 2023, y la magnitud de los efectos en todas las regiones depende del shock.

- Las tres regiones se ven afectadas por el aumento de los precios del petróleo, que reduce el nivel del PIB

Gráfico 1.3.2. Impacto del escenario a la baja en el PIB y la inflación



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada tono de azul en el panel 3 representa un intervalo de 5 puntos porcentuales. Los shocks del año 1982 se consideran 10 veces más probables que los de otros años. EA = economías avanzadas; ME, excl. CHN = mercados emergentes excluida China; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Recuadro 1.3 (continuación)

mundial en aproximadamente 0,5 puntos porcentuales en 2023, en relación con el escenario base. El efecto sobre el nivel del producto mundial en 2024 es menor a partir de este nivel a medida que el shock se disipa.

- Los problemas en el sector inmobiliario de China reducen el producto mundial en 0,3 puntos porcentuales en 2023. Los efectos se amplifican con el tiempo a medida que la inversión de China continúa disminuyendo en relación con el escenario base en 2024.
- Las economías avanzadas se ven especialmente afectadas por los trastornos en los mercados de trabajo, tanto a través de una disminución del producto potencial como del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación. Los mercados emergentes, excluida China, también se ven afectados, mientras que el efecto en China es menor y opera a través de efectos de contagio internacionales. El producto mundial es inferior en 0,3 puntos porcentuales a partir de este nivel en 2023; el efecto persiste en 2024 y más allá, en consonancia con el efecto prolongado sobre el producto potencial.
- El endurecimiento de las condiciones financieras afecta en gran medida la actividad mundial (0,5 puntos porcentuales en 2023). El efecto se amplifica con el tiempo a medida que la inversión mundial responde gradualmente al shock. El impacto es más notable en los mercados emergentes, pero los efectos de contagio a otras regiones son considerables.
- El impacto de los últimos tres niveles continúa acumulándose con el tiempo, pero no hay un mayor deterioro de la actividad mundial en 2024 en relación con el escenario base. La disminución de los precios

del petróleo prevista en el escenario proporciona cierta compensación, al reducir el impacto de los otros niveles en el poder adquisitivo mundial. Como resultado, si bien el nivel de actividad se mantiene muy por debajo del escenario base, no hay impacto en el crecimiento mundial en 2024.

Si bien los efectos sobre el PIB son uniformemente negativos, los efectos sobre la inflación varían según el shock (véase el gráfico 1.3.2, panel 2):

- El aumento de los precios del petróleo contribuye entre 1,1 y 1,3 puntos porcentuales a la inflación general en todas las regiones en 2023, antes de volverse desinflacionario en 2024.
- El nivel de la reducción del producto potencial también es inflacionario. Los efectos se concentran en las economías avanzadas, así como en los mercados emergentes, excluida China, y también son bastante persistentes.
- El endurecimiento de las condiciones financieras y la desaceleración en China son, en cambio, desinflacionarios.
- Cuando se suman todos los niveles, la inflación mundial es aproximadamente 1,3 puntos porcentuales más alta que la del escenario base en 2023 y 1 punto porcentual más baja en 2024.

El gráfico 1.3.2 (panel 3) superpone el crecimiento mundial resultante en el escenario a la baja sobre las bandas de confianza presentadas anteriormente (con juicio). El escenario a la baja implicaría un crecimiento mundial de 1,1% en 2023, que se encuentra en el percentil 15 de la distribución.

Sección especial: Evolución de los mercados de materias primas y factores determinantes de la inflación de alimentos

Los precios de las materias primas aumentaron 19,1% entre febrero y agosto de 2022. La energía —especialmente el gas natural, que subió 129,2%— fue el principal determinante del aumento, al interrumpir Rusia el suministro de gas a Europa. Los precios de los metales básicos disminuyeron un 19,3%, y los precios de los metales preciosos cayeron 6,0%, mientras que los de los productos básicos agrícolas bajaron 5,4%. En esta sección especial se analiza detalladamente la evolución de los precios de los alimentos.

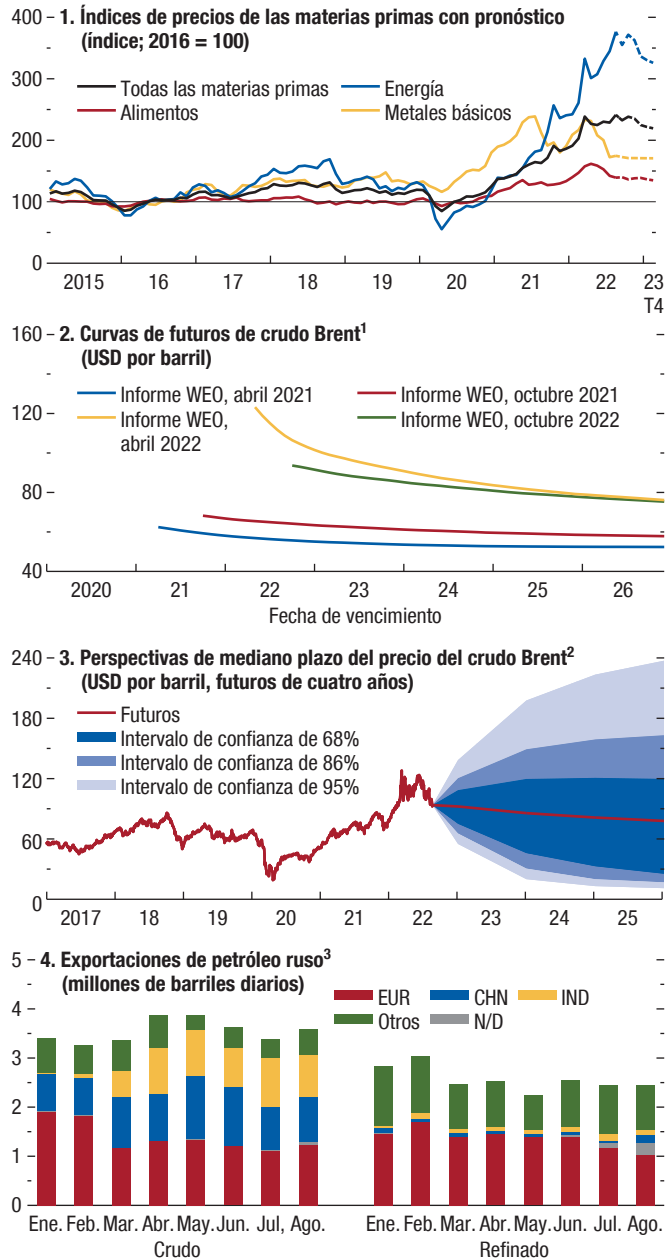
Los precios de la energía permanecen elevados

Los precios del petróleo crudo, que aumentaron 3,5% entre febrero y agosto de 2022, escalaron a USD 120 el barril a principios de marzo tras la invasión rusa de Ucrania (gráfico 1.SE.1, panel 1). Los precios reflejaron el temor de que las exportaciones de petróleo sufrieran perturbaciones en un momento de ajustado equilibrio entre la oferta y la demanda, así como la escasa respuesta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros productores tras las anteriores desinversiones en el sector de los combustibles fósiles (véase *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2022).

La liberación estratégica de reservas petroleras por parte de los miembros de la Agencia Internacional de la Energía y una menor demanda a raíz de los confinamientos impuestos por China debido a la COVID-19 hicieron que en abril los precios del petróleo cayeran por debajo de USD 100. Sin embargo, las prohibiciones anunciadas a las importaciones de petróleo ruso y las expectativas de sanciones más amplias —como en el ámbito de los seguros marítimos y el financiamiento del comercio— junto con cortes de electricidad en otros lugares se combinaron para hacer que los precios se dispararan a USD 120 a principios de junio. Desde entonces, las crecientes tasas de interés y los temores de una recesión han lastrado los precios, al tiempo que en septiembre la Agencia Internacional de la Energía revisó a la baja el crecimiento de la demanda mundial de petróleo en 2022 de 3,3 millones de barriles diarios

En esta sección especial contribuyeron Christian Bogmans, Andrea Pescatori (Jefe de equipo) y Ervin Prifti, con el apoyo de Yousef Nazer y asistencia a la investigación de Rachel Brasier, Wenchuan Dong y Tianchu Qi.

Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Kpler; Refinitiv Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: N/D = en la leyenda significa que el petróleo se exporta a un destino desconocido; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

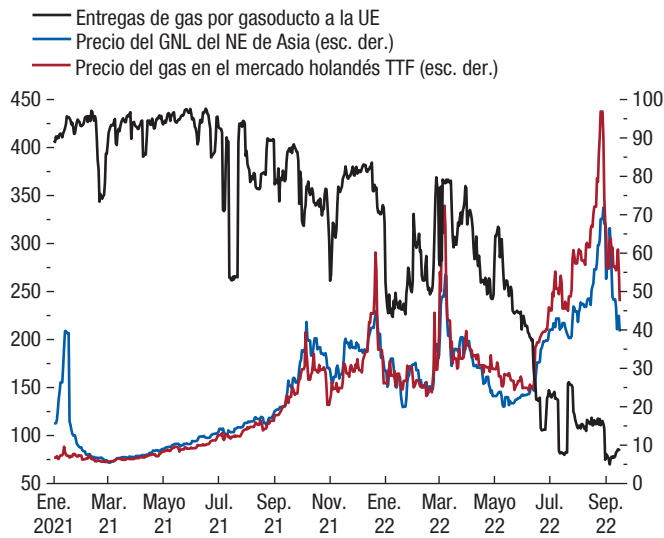
¹Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de referencia en cada informe WEO y se derivan de los precios de los futuros.

Los precios del informe WEO de octubre de 2022 se basan en los valores de cierre del 17 de agosto de 2022.

²Derivado de los precios de opciones de futuros el 17 de agosto de 2022.

³Datos Kpler sobre exportaciones por mar al 19 de septiembre de 2022.

Gráfico 1.SE.2. Exportaciones y precios de gas ruso
(millones de metros cúbicos diarios; USD por millón de unidades térmicas británicas)



Fuentes: Argus Media; Red Europea de Operadores de Sistemas de Transmisión de Gas; Operador del Sistema de Transmisión de Gas de Ucrania; Refinitiv Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La última observación es del 16 de septiembre de 2022. UE = Unión Europea; GNL = gas natural licuado; NE = Noreste; TTF = Title Transfer Facility (Mecanismo de transferencia de títulos de gas).

(mb/d) a 2,0 mb/d. Al reducir las empresas de Europa y Estados Unidos sus compras de petróleo ruso, este petróleo fue redirigido a China e India a un descuento respecto del Brent (gráfico 1.SE.1, panel 4). Los precios de los productos refinados alcanzaron máximos plurianuales cuando las refinerías europeas ajustaron sus insumos y enfrentaron limitaciones de capacidad.

Los mercados de futuros indican que los precios del petróleo aumentarán 41,4% en 2022, a un promedio de USD 98,2 el barril, pero que caerán en los próximos años, a USD 76,3 en 2025 (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los riesgos a corto y mediano plazo para las perspectivas del precio de los futuros de petróleo están más o menos equilibrados (gráfico 1.SE.1, panel 3). Los riesgos al alza derivados de otras nuevas perturbaciones de oferta como resultado de las sanciones y la guerra, así como una mayor demanda debido a la sustitución del gas por petróleo, están compensando los riesgos a la baja generados por una economía mundial en desaceleración, posibles suministros adicionales de petróleo desde Irán y un crecimiento mayor que el previsto de la producción petrolera en Estados Unidos. Las sanciones y las potenciales medidas de represalia por parte de Rusia han generado incertidumbre, y las proyecciones del precio del petróleo pueden ser objeto de grandes revisiones.

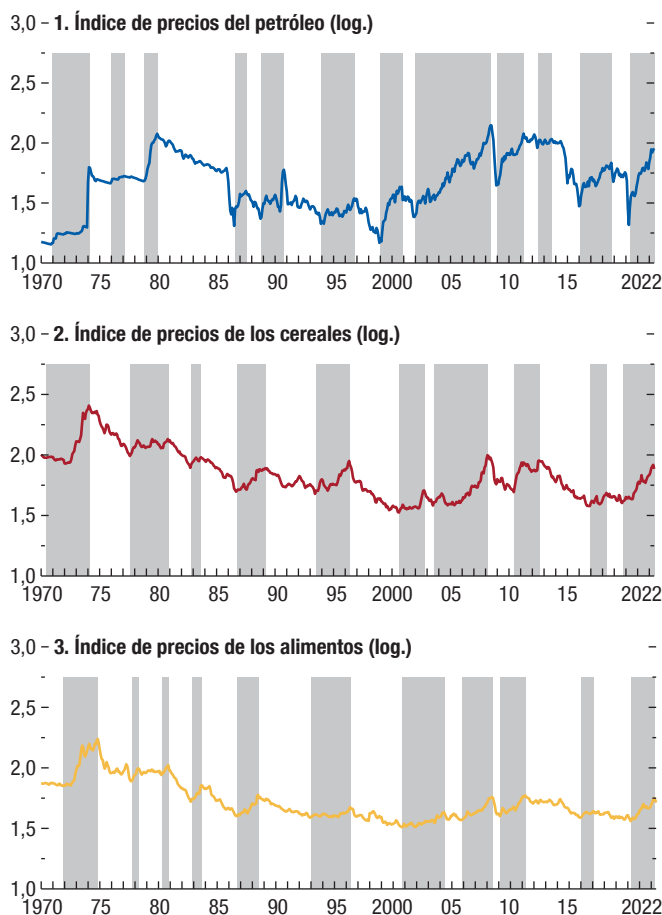
Las preocupaciones de Europa acerca del abastecimiento han estado incidiendo en el precio del gas natural. Rusia redujo alrededor de un 80% las exportaciones de gas a Europa a través de gasoductos en septiembre de 2022 con respecto al año anterior, citando problemas de mantenimiento o el hecho de que algunos países se rehusaran a pagar el suministro de gas en rublos. Los futuros de gas del mercado holandés Title Transfer Facility subieron 159% desde febrero hasta agosto de 2022, alcanzando máximos históricos (gráfico 1.SE.2). Esto ha llevado a los países europeos a depender más del suministro mundial de gas natural licuado (véase Albrizio *et al.*, 2022) y a debatir un tope de precios sobre el gas ruso. Se prevé que los precios permanezcan elevados hasta el fin de 2023. Los precios del carbón subieron 61,4% durante el período de referencia, y se mantienen históricamente altos, debido al cambio de gas a carbón, un bloqueo a las importaciones rusas por parte de la Unión Europea y del Grupo de los Siete (G7), y las perturbaciones de la producción.

Los precios de los metales retroceden después de fortalecerse

El índice de precios de los metales básicos se disparó, como consecuencia de la invasión rusa de Ucrania, antes de retroceder en medio de una desaceleración del crecimiento económico mundial hasta alcanzar un descenso neto de 19,3% entre febrero y agosto (gráfico 1.SE.1, panel 1). El precio del aluminio ha bajado 25,0%, el del cobre 19,6% y el del mineral de hierro 21,9%. Los nuevos confinamientos impuestos en China debido a la COVID-19, los problemas en la cadena de suministro y el endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos y otros países han deprimido tanto la demanda de metales como las expectativas acerca de la demanda futura. El índice de metales para la transición energética elaborado por el FMI que cubre metales esenciales para los vehículos eléctricos y energías renovables cayó 21,0%; a los metales preciosos les fue mejor, deslizándose el índice del FMI tan solo un 6,0%.

Se prevé que los precios de los metales básicos caigan 5,5%, en promedio, en 2022, en comparación con un aumento de 9,9% proyectado en el informe WEO de abril de 2022, y que desciendan otro 12,0% en 2023. Se espera que los precios de los metales preciosos desciendan más moderadamente, 0,9% en 2022 y otro 0,6% en 2023. Los riesgos para esta perspectiva están equilibrados, ya que los inversionistas sopesan las potenciales reducciones de oferta por parte de las empresas

Gráfico 1.SE.3. Índices seleccionados de precios de las materias primas (porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, bases de datos del Índice de Precios al Consumidor y Series de Precios de Productos Primarios; Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las áreas sombreadas indican períodos de expansión. Todas las series se deflactan usando el índice de precios al consumidor de Estados Unidos. La última observación es de junio de 2022.

europas de fundición en medio del alza de precios de la energía frente a un debilitamiento de la demanda mundial.

Los precios agrícolas se corrigen tras llegar a un pico luego de la invasión rusa de Ucrania

Los precios de los productos básicos alimentarios aumentaron con fuerza después de la invasión rusa de Ucrania, pero volvieron a los niveles de preguerra en junio y julio, lo que ha frenado la racha alcista de los últimos dos años (véanse las secciones siguientes). El mejoramiento de las condiciones de la oferta y una fina-

Cuadro 1.SE.1. Fases de auge de los precios del petróleo, los cereales y los alimentos

		Duración	Amplitud	Apuntamiento
Petróleo	Último	25	322%	12,9%
	promedio	29	165%	5,8%
Cereales	Último	32	107%	3,3%
	promedio	32	78%	2,4%
Alimentos	Último	24	54%	2,3%
	promedio	22	45%	2,1%

Fuentes: Haver Analytics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las fases de auge se identifican utilizando el algoritmo de Harding y Pagan (2002). La duración se expresa en meses. Apuntamiento es la amplitud dividida por la duración por ciclo.

lización gradual del bloqueo de Rusia a las exportaciones de granos de Ucrania impulsaron ese descenso, junto con factores macroeconómicos, como las crecientes tasas de interés y la preocupación acerca de una recesión mundial. De cara al futuro, los riesgos de que haya nuevas restricciones a las exportaciones (como la prohibición impuesta en abril de 2022 por Indonesia a las exportaciones de aceite de palma), las sequías en parte de China y Estados Unidos, y el traspaso del aumento de precios de los fertilizantes —que reflejan la menor disponibilidad de fertilizantes producidos en Belarús y Rusia— inclinan los riesgos al alza.

Factores de impulso de los precios mundiales de los alimentos y traspaso a la inflación de precios de los alimentos

Los precios de los productos básicos alimentarios entraron en una fase expansiva en 2020, con un aumento de 54% desde el nivel mínimo al máximo, y los precios de los alimentos que constituyen una importante proporción de las dietas aumentaron un 107% (gráfico 1.SE.3). Aunque no es novedad que los precios de los alimentos atraviesen fluctuaciones cíclicas, este repunte es históricamente destacable (cuadro 1.SE.1).

El fuerte aumento de los precios ha contribuido a generar inflación interna, dificultando la aplicación de la política monetaria —especialmente en los países de ingreso bajo, donde los alimentos representan la mitad del consumo total— y ha causado preocupación acerca de la seguridad alimentaria y el malestar social (Bellemare, 2015; Bogmans, Pescatori y Prifti, 2021; FAO *et al.*, 2021). Además, los países importadores de alimentos han sufrido deterioros en su balanza de pagos y equilibrio fiscal, algo que comúnmente ocurre cuando aumentan las medidas de protección social en respuesta al alza de precios de los alimentos (Ng y Aksoy, 2008).

En las siguientes secciones se analizan las tendencias de los precios de los cereales y los factores que los impulsan mediante evidencias sobre el traspaso de los precios internacionales de los alimentos a la inflación de precios internos de esos consumos. El análisis se centra en los cereales (trigo, maíz, arroz y unos pocos cultivos menores) que son un componente común de las dietas y difíciles de sustituir; en conjunto, esos cereales representan dos tercios de la producción mundial de alimentos.

Factores detrás de los movimientos de precios de los alimentos

A menudo los precios de los alimentos y la energía se han movido de forma simultánea, amplificando así sus efectos macroeconómicos. Los precios de los alimentos y del petróleo han estado en la misma fase (auge o caída) alrededor del 66% del tiempo transcurrido desde 1970; esta *concordancia* aumenta a 75% en el período desde 2004. Hay al menos tres razones que explican este comovimiento: 1) el petróleo se utiliza *directamente* como combustible para la maquinaria agrícola y el transporte, y el gas incide *indirectamente* en la actividad agropecuaria, siendo el principal insumo de los pesticidas y fertilizantes a base de nitrógeno; 2) la actividad económica mundial es un factor común de demanda (aun cuando es más relevante en el caso de la energía), y 3) algunos productos agrícolas se emplean como biocombustibles.

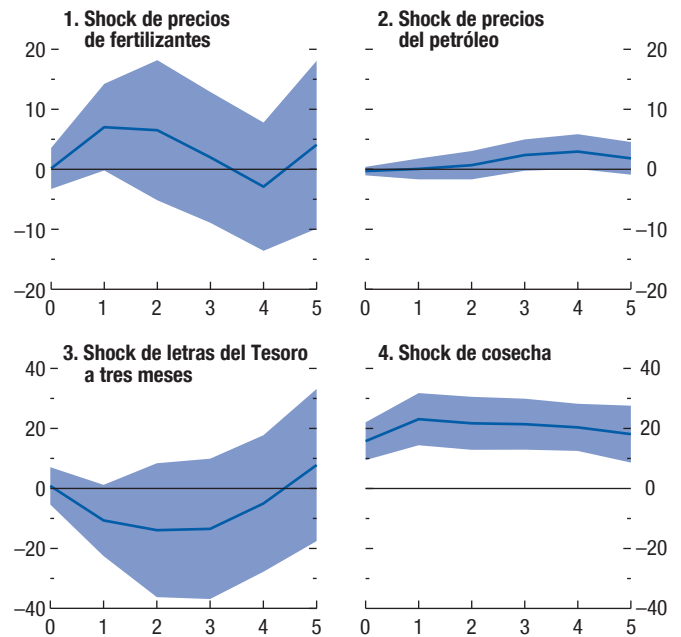
Después de la instauración de mandatos sobre biocombustibles en la Unión Europea y Estados Unidos a mediados de la década de 2000, la correlación entre los precios del petróleo y de los cereales aumentó considerablemente (cuadro 1.SE.2). Esto se aplica particularmente al maíz, que se vio favorecido en las políticas sobre biocombustibles en comparación con otros cereales. La correlación también se incrementó en el caso del aceite vegetal. Esa correlación más elevada no se limita a las materias primas utilizadas como biocombustibles, en parte debido a los efectos indirectos de los precios. También pueden haber contribuido el papel más prominente de los shocks comunes y la mayor financierización

Cuadro 1.SE.2. Correlación de precios petróleo-cereales

	1970–2004	2005–junio, 2022
Cereales	-0,9%	17,4%
Maíz	-2,3%	23,1%
Aceite vegetal	-4,6%	44,5%

Fuentes: Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Correlaciones móviles de diferencias logarítmicas mensuales de los precios del petróleo con los precios de los cereales, el maíz y el aceite vegetal. Todos los precios se deflactan usando el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.

Gráfico 1.SE.4. Respuesta de los precios de los cereales a los principales factores de impulso (porcentaje acumulativo)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, Índice de precios al consumidor y Series de precios de productos primarios; Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Trimestres en el eje horizontal. Los paneles muestran la respuesta a impulso acumulativa de los precios de los cereales a (panel 1) un shock de precios de los fertilizantes de 10%; (panel 2) un shock de precios del petróleo de 10%; (panel 3) un shock de 100 puntos básicos a las letras del Tesoro a tres meses; y (panel 4) un shock de cosecha de desviación estándar de 1. Las áreas sombreadas son intervalos de confianza de 90%. Las descripciones de datos y la metodología pueden consultarse en el anexo en línea 1.SE.1.

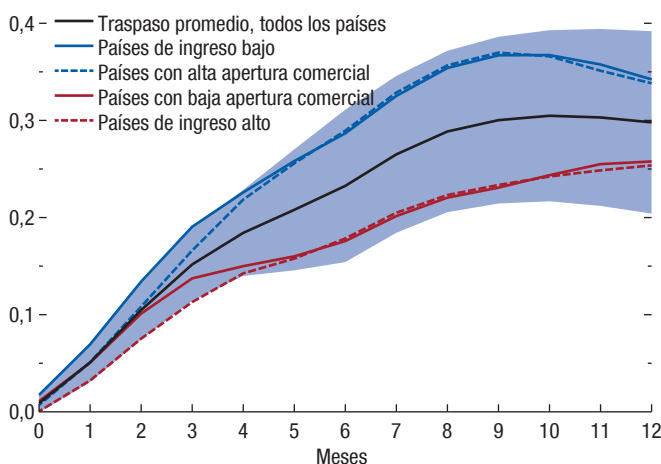
de los mercados de materias primas a mediados de la primera década del siglo. Por último, el valor del dólar de EE.UU. y las tasas de interés son también factores comunes que impulsan los precios de las materias primas (Gilbert, 2010; Baffes y Hanriotis, 2016).

Análisis econométrico

Se estudian aquí en detalle cuatro determinantes de los precios de los cereales: los shocks que inciden en los precios de los fertilizantes y en el precio del petróleo, la producción de cereales y las tasas de interés de Estados Unidos. Las variables de control incluyen el crecimiento del PIB mundial y el tipo de cambio efectivo real del dólar de EE.UU. (véanse los detalles técnicos en el anexo en línea 1.SE.1).

Los shocks de oferta dominan las fluctuaciones de precios de los cereales. Un shock típico (negativo) de la cosecha mundial induce un alza de precios de 16% en el mismo trimestre, y alcanza un máximo de 23%

Gráfico 1.SE.5. Respuesta del IPC de los alimentos a un shock de precios alimentarios internacionales (porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics; Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Respuesta del índice de precios al consumidor (IPC) de los alimentos a un shock de precios alimentarios internacionales de 1 punto porcentual. Las áreas sombreadas representan bandas de confianza de 90%.

después de un trimestre (gráfico 1.SE.4). Los precios energéticos tienen un efecto menor, especialmente los relacionados con el petróleo, actuando con rezagos. Un shock negativo de la oferta petrolera que eleve 10% los precios del petróleo hace que los precios de los cereales suban en un 2% después de tres a cuatro trimestres (lo que indica un efecto moderado de los biocombustibles, ya que la proporción del costo del petróleo en la producción de cereales varía entre alrededor de 10% y 15%). Los precios de los fertilizantes, en cambio, tienen un efecto demorado pero importante. Un aumento de 10% en los precios de los fertilizantes (debido a un shock de oferta del gas natural) no tiene efectos inmediatos, pero genera un alza de 7% en los precios de los cereales después de un trimestre. Aunque persistente, la estimación del efecto se torna menos precisa en horizontes más largos. Por último, un shock de 100 puntos básicos de la política monetaria de Estados Unidos reduce los precios de los cereales alrededor de 13% con un rezago de un trimestre.

Sube la inflación de precios internos de los alimentos tras un aumento de los precios alimentarios mundiales

Los impuestos, subsidios, controles de precios, escasa integración de los mercados y costos de distribución local a menudo limitan la transmisión transfronteriza de las variaciones de los precios alimentarios internacionales (de productor) a los precios minoristas internos de los

alimentos (gráfico 1.SE.5). De hecho, aun cuando el reciente aumento de la inflación de precios alimentarios *internos* es generalizado, la variación entre las diversas regiones es considerable, por ejemplo, los recientes niveles de inflación en Asia meridional y oriental disminuyeron a 5,3% mientras que en Asia central y en Europa alcanzaron 12,6%.

Es por lo tanto pertinente saber lo siguiente: 1) ¿En qué momento y con qué magnitud se produce el traspaso de los precios internacionales de los alimentos a los precios internos? y 2) ¿Tienen los países ciertas características propias, como el nivel de ingreso y la apertura comercial, que los hacen más susceptibles a ese traspaso?

Traspaso de los precios alimentarios mundiales a la inflación de precios internos de los alimentos

Se utilizan aquí métodos de datos de panel y de proyecciones locales para rastrear el impacto de los precios de los productos básicos alimentarios (instrumentados por shocks de cosecha) en la inflación de precios internos de los alimentos. Se incluyen varias variables de control, tales como los precios del petróleo (para representar los costos de transporte por carretera), el índice Baltic Dry (como indicador de los costos de flete marítimo), la inflación general de precios al consumidor (para reflejar factores monetarios) y tipos de cambio (en unidades de moneda local por dólar).

Después de un shock de precios internacionales de los alimentos, la inflación de precios alimentarios al consumidor sube de forma lineal y llega a un pico después de 10 meses, luego de lo cual comienza a descender, aunque se mantiene en un nivel más elevado. En total, la inflación de precios al consumidor de los alimentos aumenta alrededor de 0,3 puntos porcentuales en respuesta a una variación de 1 punto porcentual en los precios alimentarios internacionales después de entre 10 y 12 meses aproximadamente (gráfico 1.SE.5). El traspaso, que está limitado por la proporción del costo de los productos básicos alimentarios en los precios al consumidor de los alimentos, es de alrededor de 30% en el caso del país promedio.

Algunos países son más vulnerables a los shocks de precios alimentarios mundiales

El traspaso es mayor en el caso de las economías de mercados emergentes que en el de las avanzadas, en parte porque los productos básicos alimentarios tienen una mayor proporción del costo en el primer grupo. Es también mayor en países con una puntuación más alta en materia de apertura comercial, ya que las mayores

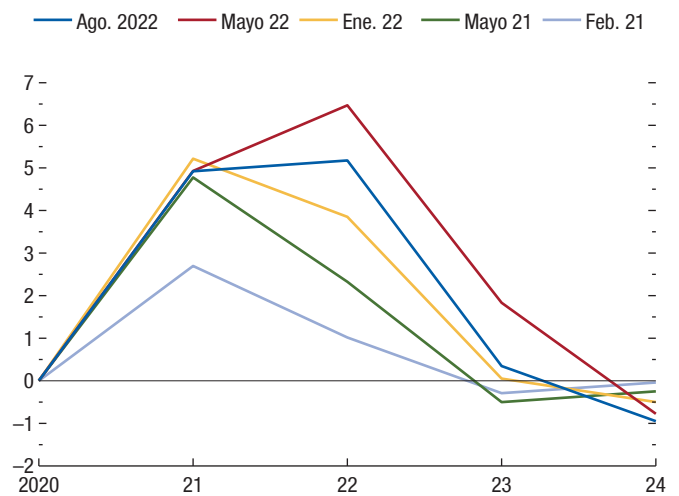
oportunidades de arbitraje transfronterizo elevan el grado de respuesta de los precios internos a los shocks de precios internacionales de los alimentos. Esa mayor reacción ocurre tanto en los importadores netos de alimentos como en los exportadores netos, y puede explicar por qué los exportadores de alimentos se ven tentados a establecer restricciones a la exportación de alimentos cuando suben los precios de las materias primas (Laborde Debucquet y Mamun, 2022). En el caso de un aumento de una desviación estándar de uno en el PIB per cápita, el traspaso disminuye 6 puntos porcentuales, mientras que aumenta 7 puntos porcentuales si hay un incremento de una desviación estándar de uno en la apertura comercial por encima de la media mundial (gráfico 1.SE.5). Un alto grado de apertura del comercio puede entonces explicar los niveles relativamente elevados de inflación promedio de los precios de los alimentos registrados en Asia central en comparación con los de países del sur y este de Asia.

Conclusiones y perspectivas de los precios de los alimentos

Se estima que los precios alimentarios internacionales han añadido 5 puntos porcentuales a la inflación de precios de los alimentos en el caso del país promedio en 2021, y se pronostica que sumarán unos 6 puntos porcentuales en 2022 y unos 2 puntos porcentuales en 2023 (gráfico 1.SE.6). Una combinación de factores por el lado de la oferta (el episodio de La Niña en 2020–22 y las restricciones al comercio de alimentos), la demanda específica de cereales (reaprovisionamiento de China en 2021), las bajas tasas de interés y, más recientemente, la guerra en Ucrania y el bloqueo ruso a las exportaciones de trigo desde Ucrania crearon una tormenta perfecta para los mercados mundiales de productos básicos alimentarios que mantuvo los precios en una trayectoria alcista entre abril de 2020 y mayo de 2022.

Las perspectivas respecto a la inflación de precios internos de los alimentos siguen siendo inciertas, ya que los precios alimentarios mundiales podrían sorprender nuevamente al alza, dada la elevada incertidumbre acerca del impacto de la guerra de Ucrania y los fenómenos meteorológicos y el efecto demorado de los altos precios de los fertilizantes. Las estimaciones actuales ya indican un shock negativo para la producción de cereales mundial equivalente a alrededor de una desviación estándar de 0,6 en el crecimiento de los cereales para 2022 (OCDE-FAO, 2022), lo que contribuiría a un alza de 23% en los precios de los cereales este año y superaría

Gráfico 1.SE.6. Pronóstico condicional de la inflación de precios internos de los alimentos (porcentaje)



Fuentes: Bloomberg L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Inflación interna proyectada de los alimentos basada en pronósticos recientes de los precios de las materias primas en diversas fechas.

los efectos de las tasas de interés más altas en la inflación de precios de los alimentos. Por último, las diferencias en la oportunidad y la magnitud del traspaso de precios hacen a los países de ingreso bajo y con un alto grado de apertura del comercio de productos alimentarios más susceptibles a una reanudación del alza de los precios mundiales de los alimentos.

Los acontecimientos recientes subrayan la importancia de un buen funcionamiento de los mercados internacionales de alimentos y de políticas (internas) apropiadas para abordar las inevitables fluctuaciones de precios, incluida una ayuda alimentaria focalizada en los consumidores vulnerables, así como incentivos para la acumulación de existencias mundiales de alimentos en el mediano plazo. La apertura del comercio alimentario eleva la variedad de consumidores, promueve la existencia de mercados más profundos y estables, y constituye una cobertura frente a la volatilidad de la producción nacional. Las políticas que promueven la autosuficiencia debilitan el sistema mundial de intercambio de alimentos y elevan los costos ambientales mediante la conversión de tierras o prácticas agropecuarias más intensivas. El comercio internacional seguirá siendo indispensable, especialmente para los países pequeños (debido a la correlación espacial de los patrones meteorológicos dentro de cada país), los países densamente poblados y los países particularmente vulnerables al cambio climático.

Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
Europa	5,9	2,1	0,6	4,9	15,3	10,9	3,0	1,6	1,7	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	5,5	3,1	0,5	2,6	8,4	6,2	3,3	1,3	1,4	6,9	6,1	6,4
Zona del euro ^{4,5}	5,2	3,1	0,5	2,6	8,3	5,7	2,5	1,0	1,4	7,7	6,8	7,0
Alemania	2,6	1,5	-0,3	3,2	8,5	7,2	7,4	4,2	5,3	3,6	2,9	3,4
Francia	6,8	2,5	0,7	2,1	5,8	4,6	0,4	-1,3	-1,5	7,9	7,5	7,6
Italia	6,7	3,2	-0,2	1,9	8,7	5,2	2,4	-0,2	0,3	9,5	8,8	9,4
España	5,1	4,3	1,2	3,1	8,8	4,9	0,9	-0,2	-0,2	14,8	12,7	12,3
Países Bajos	4,9	4,5	0,8	2,8	12,0	8,0	9,0	7,5	7,7	4,2	3,5	3,9
Bélgica	6,2	2,4	0,4	3,2	9,5	4,9	-0,4	-2,2	-0,9	6,3	5,4	5,6
Irlanda	13,6	9,0	4,0	2,4	8,4	6,5	14,2	12,2	9,8	6,3	4,7	4,8
Austria	4,6	4,7	1,0	2,8	7,7	5,1	-0,5	-2,6	-2,1	6,2	4,5	4,6
Portugal	4,9	6,2	0,7	0,9	7,9	4,7	-1,2	-1,1	-0,4	6,6	6,1	6,5
Grecia	8,3	5,2	1,8	0,6	9,2	3,2	-6,5	-6,7	-6,3	15,0	12,6	12,2
Finlandia	3,0	2,1	0,5	2,1	6,5	3,5	0,9	-0,8	-0,2	7,6	7,0	7,4
República Eslovaca	3,0	1,8	1,5	2,8	11,9	10,1	-2,0	-3,7	-2,9	6,8	6,2	6,2
Lituania	5,0	1,8	1,1	4,6	17,6	8,4	1,4	-1,6	-2,1	7,1	7,3	7,0
Eslovenia	8,2	5,7	1,7	1,9	8,9	5,1	3,8	-0,1	0,4	4,8	4,3	4,3
Luxemburgo	6,9	1,6	1,1	3,5	8,4	3,7	4,8	4,3	4,4	5,7	5,0	5,0
Letonia	4,5	2,5	1,6	3,2	16,5	8,0	-2,9	-3,3	-3,0	7,6	7,4	7,2
Estonia	8,0	1,0	1,8	4,5	21,0	9,5	-1,6	-0,2	0,1	6,2	6,6	6,8
Chipre	5,6	3,5	2,5	2,2	8,0	3,8	-7,2	-8,5	-7,2	7,5	6,7	6,5
Malta	10,3	6,2	3,3	0,7	5,9	4,6	-4,9	-3,1	-2,2	3,5	3,2	3,3
Reino Unido ⁶	7,4	3,6	0,3	2,6	9,1	9,0	-2,6	-4,8	-4,5	4,5	3,8	4,8
Suiza	4,2	2,2	0,8	0,6	3,1	2,4	9,4	6,2	6,4	3,0	2,2	2,4
Suecia	5,1	2,6	-0,1	2,7	7,2	8,4	5,4	3,8	3,5	8,8	7,6	7,4
República Checa	3,5	1,9	1,5	3,8	16,3	8,6	-0,9	-4,3	-2,2	2,8	2,5	2,3
Noruega	3,9	3,6	2,6	3,5	4,7	3,8	15,0	19,4	14,5	4,4	3,9	3,8
Dinamarca	4,9	2,6	0,6	1,9	7,2	3,8	8,8	8,2	7,4	5,1	5,2	5,3
Islandia	4,4	5,1	2,9	4,5	8,4	6,7	-1,6	-2,0	-0,3	6,0	4,0	4,0
Andorra	8,9	6,6	2,0	1,7	5,3	2,8	15,9	16,7	17,3	2,9	2,0	1,8
San Marino	5,4	3,1	0,8	2,1	6,9	4,5	4,0	1,4	0,8	6,1	5,9	5,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁷	6,8	0,0	0,6	9,5	27,8	19,4	1,7	2,9	2,8	...	...	...
Rusia	4,7	-3,4	-2,3	6,7	13,8	5,0	6,9	12,2	11,1	4,8	4,0	4,3
Türkiye	11,4	5,0	3,0	19,6	73,1	51,2	-1,7	-5,7	-3,9	12,0	10,8	10,5
Polonia	5,9	3,8	0,5	5,1	13,8	14,3	-0,7	-4,0	-3,3	3,4	2,8	3,2
Rumania	5,9	4,8	3,1	5,0	13,3	11,0	-7,0	-8,4	-8,0	5,6	5,5	5,5
Ucrania ⁶	3,4	-35,0	...	9,4	20,6	...	-1,6	...	...	9,8	...	...
Hungría	7,1	5,7	1,8	5,1	13,9	13,3	-3,2	-6,7	-3,0	4,1	3,4	3,8
Belarús	2,3	-7,0	0,2	9,5	16,5	13,1	2,7	-1,5	-1,1	3,9	4,5	4,3
Bulgaria ⁵	4,2	3,9	3,0	2,8	12,4	5,2	-0,4	-0,9	-1,4	5,3	5,1	4,7
Serbia	7,4	3,5	2,7	4,1	11,5	8,3	-4,4	-8,4	-7,0	10,1	9,9	9,7
Croacia	10,2	5,9	3,5	2,6	9,8	5,5	3,4	2,2	2,0	8,1	6,9	6,6

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.

⁵Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excepto en el caso de Eslovenia.

⁶Véase la nota específica sobre el Reino Unido y Ucrania en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁷Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Moldova, Montenegro y Macedonia del Norte.

Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
Asia	6,5	4,0	4,3	2,0	4,0	3,4	2,2	1,4	1,3	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	3,7	2,2	2,3	1,2	3,6	2,6	4,9	3,5	3,5	3,4	2,9	2,9
Japón	1,7	1,7	1,6	-0,2	2,0	1,4	2,9	1,4	2,2	2,8	2,6	2,4
Corea	4,1	2,6	2,0	2,5	5,5	3,8	4,9	3,2	3,5	3,7	3,0	3,4
Provincia china de Taiwan	6,6	3,3	2,8	2,0	3,1	2,2	14,8	14,8	12,7	4,0	3,6	3,6
Australia	4,9	3,8	1,9	2,8	6,5	4,8	3,1	2,1	0,7	5,1	3,6	3,7
Singapur	7,6	3,0	2,3	2,3	5,5	3,0	18,1	12,8	12,5	2,7	2,1	2,1
Hong Kong, RAE de	6,3	-0,8	3,9	1,6	1,9	2,4	11,3	8,6	5,9	5,2	4,5	4,0
Nueva Zelanda	5,6	2,3	1,9	3,9	6,3	3,9	-6,0	-7,7	-6,0	3,8	3,4	3,9
Macao, RAE de	18,0	-22,4	56,7	0,0	2,5	2,4	13,8	-2,4	22,8	3,0	3,0	2,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,2	4,4	4,9	2,2	4,1	3,6	1,0	0,7	0,6	...	...	...
China	8,1	3,2	4,4	0,9	2,2	2,2	1,8	1,8	1,5	4,0	4,2	4,1
India ⁴	8,7	6,8	6,1	5,5	6,9	5,1	-1,2	-3,5	-2,9	...	...	...
ASEAN-5	3,4	5,3	4,9	1,9	4,7	4,4	-0,3	0,5	0,8	...	...	...
Indonesia	3,7	5,3	5,0	1,6	4,6	5,5	0,3	2,2	1,1	6,5	5,5	5,3
Tailandia	1,5	2,8	3,7	1,2	6,3	2,8	-2,2	-0,5	1,9	1,5	1,0	1,0
Vietnam	2,6	7,0	6,2	1,8	3,8	3,9	-2,0	0,3	1,0	2,7	2,4	2,3
Filipinas	5,7	6,5	5,0	3,9	5,3	4,3	-1,8	-4,4	-3,3	7,8	5,7	5,4
Malasia	3,1	5,4	4,4	2,5	3,2	2,8	3,8	1,6	2,2	4,7	4,5	4,3
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	3,0	3,7	4,4	5,1	12,4	11,4	-2,9	-4,4	-3,4	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁶	7,4	4,4	4,9	2,1	3,7	3,3	1,1	0,8	0,7	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁵Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

⁶Las economías emergentes de Asia abarcan las economías de la ASEAN-5, China e India.

Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
América del Norte	5,5	1,8	1,0	4,7	7,9	3,8	-3,2	-3,5	-2,8	...	...	...
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	4,7	8,1	3,5	-3,7	-3,9	-3,1	5,4	3,7	4,6
México	4,8	2,1	1,2	5,7	8,0	6,3	-0,4	-1,2	-1,2	4,1	3,4	3,7
Canadá	4,5	3,3	1,5	3,4	6,9	4,2	0,0	0,5	-0,2	7,4	5,3	5,9
Puerto Rico ⁴	2,7	4,8	0,4	2,4	4,4	3,5	...	...	...	7,9	6,0	7,9
América del Sur⁵	7,3	3,6	1,6	12,1	17,4	14,3	-2,0	-1,9	-1,5	...	...	...
Brasil	4,6	2,8	1,0	8,3	9,4	4,7	-1,7	-1,5	-1,6	13,2	9,8	9,5
Argentina	10,4	4,0	2,0	48,4	72,4	76,1	1,4	-0,3	0,6	8,7	6,9	6,9
Colombia	10,7	7,6	2,2	3,5	9,7	7,1	-5,7	-5,1	-4,4	13,8	11,3	11,1
Chile	11,7	2,0	-1,0	4,5	11,6	8,7	-6,7	-6,7	-4,4	8,9	7,9	8,3
Perú	13,6	2,7	2,6	4,0	7,5	4,4	-2,5	-3,0	-2,1	10,9	7,6	7,5
Ecuador	4,2	2,9	2,7	0,1	3,2	2,4	2,9	2,4	2,1	4,2	4,0	3,8
Venezuela	0,5	6,0	6,5	1.588,5	210,0	195,0	-2,1	4,0	6,0	...	...	...
Bolivia	6,1	3,8	3,2	0,7	3,2	3,6	2,0	-1,4	-2,1	7,0	4,5	4,0
Paraguay	4,2	0,2	4,3	4,8	9,5	4,5	0,8	-3,8	-0,1	7,7	7,2	6,4
Uruguay	4,4	5,3	3,6	7,7	9,1	7,8	-1,8	-1,2	-1,9	9,4	7,9	7,9
América Central⁶	11,0	4,7	3,6	4,5	7,4	5,4	-1,9	-3,2	-2,5	...	...	...
El Caribe⁷	5,1	12,4	7,3	8,4	12,3	9,6	-3,5	4,8	4,2	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	6,9	3,5	1,7	9,8	14,1	11,4	-1,6	-1,7	-1,4	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	5,2	7,2	5,4	1,6	5,9	3,6	-16,9	-16,7	-13,2	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico. Se excluye Venezuela en los agregados.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

⁵Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶América Central se refiere a CAPRD (América Central, Panamá y la República Dominicana) y comprende Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

⁷El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Aruba, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tobago.

⁸América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁹La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
Oriente Medio y Asia Central	4,5	5,0	3,6	12,9	13,8	13,1	2,3	6,5	5,2	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	4,5	4,9	3,5	11,3	12,8	11,4	4,2	9,5	7,7	...	...	...
Arabia Saudita	3,2	7,6	3,7	3,1	2,7	2,2	5,3	16,0	12,3	6,7	...	...
Irán	4,7	3,0	2,0	40,1	40,0	40,0	0,7	1,6	1,5	9,2	9,4	9,6
Emiratos Árabes Unidos	3,8	5,1	4,2	0,2	5,2	3,6	11,4	14,7	12,5	...	...	...
Kazajistán	4,1	2,5	4,4	8,0	14,0	11,3	-2,9	3,0	1,8	4,9	4,9	4,8
Argelia	3,5	4,7	2,6	7,2	9,7	8,7	-2,8	6,2	0,6	...	...	...
Iraq	7,7	9,3	4,0	6,0	6,5	4,5	7,8	16,3	13,0	...	...	...
Qatar	1,6	3,4	2,4	2,3	4,5	3,3	14,7	21,2	22,1	...	...	...
Kuwait	1,3	8,7	2,6	3,4	4,3	2,4	16,3	29,1	23,0	1,3	...	...
Azerbaiyán	5,6	3,7	2,5	6,7	12,2	10,8	15,2	31,7	31,4	6,0	5,9	5,8
Omán	3,0	4,4	4,1	1,5	3,1	1,9	-6,1	6,2	3,6	...	...	...
Turkmenistán	4,6	1,2	2,3	15,0	17,5	10,5	0,6	2,5	2,5	...	...	...
Importadores de petróleo^{5,6}	4,6	5,1	3,7	15,5	15,2	15,7	-3,9	-4,8	-4,2	...	...	...
Egipto	3,3	6,6	4,4	4,5	8,5	12,0	-4,4	-3,6	-3,4	7,3	7,3	7,3
Pakistán ⁷	5,7	6,0	3,5	8,9	12,1	19,9	-0,8	-4,6	-2,5	6,3	6,2	6,4
Marruecos	7,9	0,8	3,1	1,4	6,2	4,1	-2,3	-4,3	-4,1	11,9	11,1	10,7
Uzbekistán	7,4	5,2	4,7	10,8	11,2	10,8	-7,0	-3,3	-4,2	9,5	10,0	9,5
Sudán	0,5	-0,3	2,6	359,1	154,9	76,9	-7,4	-6,4	-7,5	28,3	30,6	30,6
Túnez	3,3	2,2	1,6	5,7	8,1	8,5	-6,1	-9,1	-8,0	16,2	...	...
Jordania	2,2	2,4	2,7	1,3	3,8	3,0	-8,8	-6,7	-4,8	24,4	...	...
Georgia	10,4	9,0	4,0	9,6	11,6	6,0	-10,1	-7,2	-6,8	20,6	18,7	19,5
Armenia	5,7	7,0	3,5	7,2	8,5	7,0	-3,7	-5,5	-5,1	15,3	15,2	15,1
Tayikistán	9,2	5,5	4,0	9,0	8,3	8,1	8,4	3,8	0,0	...	...	...
República Kirguisa	3,7	3,8	3,2	11,9	13,5	12,4	-8,7	-12,5	-9,6	9,0	9,0	9,0
Ribera Occidental y Gaza	7,1	4,0	3,5	1,2	4,9	3,4	-8,2	-10,7	-8,9	26,4	25,7	25,0
Mauritania	2,4	4,0	4,8	3,8	7,1	7,8	-9,4	-11,6	-9,1	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia Central	5,6	3,8	4,0	9,2	12,9	10,5	-1,0	4,8	3,8	...	...	...
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán ⁶	4,3	5,1	3,6	13,4	13,9	13,4	2,6	6,6	5,3	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	4,1	5,0	3,6	14,2	14,2	12,4	2,9	7,4	5,9	...	...	...
Israel ⁸	8,6	6,1	3,0	1,5	4,5	3,6	4,2	2,5	3,7	5,0	3,9	3,8
Magreb ⁹	7,8	0,9	4,4	4,7	8,0	6,8	-1,1	1,6	0,2	...	...	...
Mashreq ¹⁰	2,7	5,9	4,2	8,3	11,6	12,1	-5,4	-4,5	-4,2	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia y Yemen.

⁵Incluye Djibouti, Líbano y Somalia. Véase la nota específica sobre Líbano en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶Se excluyen Afganistán y Siria debido a la situación política incierta. Véanse las notas específicas en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁷Véase la nota específica sobre Pakistán en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁸Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas pero no se incluye en los agregados regionales.

⁹El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

¹⁰El Mashreq comprende Egipto, Jordania, Líbano y la Ribera Occidental y Gaza. Se excluye Siria debido a la situación política incierta.

Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
África subsahariana	4,7	3,6	3,7	11,1	14,4	11,9	-1,1	-1,7	-2,5	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,9	3,2	3,0	17,0	18,2	15,5	1,0	2,3	0,5	...	...	...
Nigeria	3,6	3,2	3,0	17,0	18,9	17,3	-0,4	-0,2	-0,6	...	...	...
Angola	0,8	2,9	3,4	25,8	21,7	11,8	11,2	11,3	5,4	...	...	...
Gabón	1,5	2,7	3,7	1,1	3,5	3,2	-5,7	-1,4	-2,9	...	...	...
Chad	-1,1	3,3	3,4	-0,8	4,9	3,1	-4,5	0,8	-2,4	...	...	...
Guinea Ecuatorial	-3,2	5,8	-3,1	-0,1	5,1	5,7	-3,4	-1,6	-2,1	...	...	...
Países de ingreso mediano⁵	5,3	3,1	2,8	5,6	9,2	6,8	0,5	-1,5	-2,5	...	...	...
Sudáfrica	4,9	2,1	1,1	4,6	6,7	5,1	3,7	1,2	-1,0	34,3	34,6	35,6
Ghana	5,4	3,6	2,8	10,0	27,2	20,9	-3,2	-5,2	-4,4	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,0	5,5	6,5	4,2	5,5	4,0	-3,8	-5,2	-5,0	...	...	...
Camerún	3,6	3,8	4,6	2,3	4,6	2,8	-4,0	-2,3	-2,8	...	...	...
Zambia	4,6	2,9	4,0	22,0	12,5	9,5	7,6	-1,8	-3,7	...	...	...
Senegal	6,1	4,7	8,1	2,2	7,5	3,1	-13,2	-13,0	-9,5	...	...	...
Países de ingreso bajo⁶	5,9	4,5	5,3	11,2	16,4	13,7	-5,0	-6,4	-6,2	...	...	...
Etiopía	6,3	3,8	5,3	26,8	33,6	28,6	-3,2	-4,3	-4,4	...	...	...
Kenya	7,5	5,3	5,1	6,1	7,4	6,6	-5,2	-5,9	-5,6	...	...	...
Tanzania	4,9	4,5	5,2	3,7	4,0	5,3	-3,3	-4,4	-3,9	...	...	...
Uganda	6,7	4,4	5,9	2,2	6,4	6,4	-8,3	-8,0	-10,2	...	...	...
República Democrática del Congo	6,2	6,1	6,7	9,0	8,4	9,8	-0,9	0,0	0,0	...	...	...
Burkina Faso	6,9	3,6	4,8	3,9	14,2	1,5	0,2	-3,5	-3,4	...	...	...
Malí	3,1	2,5	5,3	3,8	8,0	3,0	-10,0	-7,9	-7,1	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye la República del Congo y Sudán del Sur.

⁵Incluye Botswana, Cabo Verde, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia y Seychelles.

⁶Incluye Benin, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Malawi, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Togo y Zimbabue.

Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita
(variación porcentual anual; en dólares internacionales constantes de 2017 según la paridad del poder adquisitivo)

	Promedio										Proyecciones	
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Mundo	2,5	2,1	2,1	1,9	2,5	2,4	1,7	-4,1	5,4	2,4	1,6	
Economías avanzadas	1,0	1,5	1,7	1,3	2,0	1,8	1,3	-4,9	5,1	2,2	0,9	
Estados Unidos	0,9	1,6	2,0	0,9	1,6	2,4	1,8	-4,2	5,4	1,4	0,7	
Zona del euro ¹	0,5	1,2	1,7	1,6	2,4	1,6	1,3	-6,5	5,2	2,9	0,3	
Alemania	1,4	1,8	0,6	1,4	2,3	0,7	0,8	-3,8	2,6	1,4	-0,4	
Francia	0,6	0,4	0,6	0,7	2,2	1,5	1,5	-8,2	6,5	2,2	0,4	
Italia	-0,9	-0,1	0,9	1,5	1,8	1,1	0,7	-8,8	7,4	3,2	-0,1	
España	-0,4	1,7	3,9	2,9	2,8	1,9	1,3	-11,3	5,0	3,9	0,8	
Japón	0,7	0,5	1,7	0,8	1,8	0,8	-0,1	-4,3	1,9	2,0	2,1	
Reino Unido ²	0,5	2,2	1,8	1,4	1,5	1,0	1,1	-9,7	7,0	3,2	-0,1	
Canadá	0,9	1,8	-0,1	0,0	1,8	1,4	0,4	-6,4	3,9	1,9	0,0	
Otras economías avanzadas ³	2,6	2,2	1,5	1,8	2,5	2,1	1,2	-2,3	5,4	2,4	1,8	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	3,2	2,8	2,9	3,3	3,3	2,3	-3,2	5,9	2,7	2,6	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,3	5,8	5,9	5,8	5,7	5,6	4,4	-1,5	6,5	3,7	4,3	
China	9,7	6,7	6,5	6,2	6,4	6,3	5,6	2,1	8,0	3,2	4,5	
India ²	6,2	6,2	6,8	7,1	5,7	5,4	2,7	-7,5	7,6	5,8	5,1	
ASEAN-5 ⁴	4,0	3,4	3,7	3,9	4,3	4,3	3,7	-4,5	2,5	4,3	3,9	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,1	1,5	0,5	1,6	3,9	3,3	2,3	-1,6	6,8	7,3	0,3	
Rusia	4,2	-1,1	-2,2	0,0	1,8	2,9	2,2	-2,3	5,2	-3,3	-2,2	
América Latina y el Caribe	2,7	0,1	-0,8	-1,9	0,3	0,2	-1,1	-8,2	6,0	2,6	0,9	
Brasil	3,0	-0,4	-4,4	-4,1	0,5	1,0	0,4	-4,6	4,2	2,2	0,4	
México	0,8	1,6	2,1	1,5	1,0	1,1	-1,2	-8,9	3,8	1,2	0,3	
Oriente Medio y Asia Central	2,3	1,1	0,7	2,0	0,0	0,5	-0,3	-4,7	6,0	3,0	1,8	
Arabia Saudita	1,3	2,5	1,7	-0,6	-3,3	0,1	-2,0	-6,3	1,9	5,5	1,6	
África subsahariana	2,7	2,3	0,5	-1,2	0,2	0,7	0,5	-4,3	2,0	1,0	1,1	
Nigeria	4,5	3,5	0,0	-4,2	-1,8	-0,7	-0,4	-4,3	1,1	0,6	0,5	
Sudáfrica	1,9	-0,1	-0,2	-0,8	-0,3	0,0	-1,1	-7,7	4,0	0,6	-0,4	
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea	0,9	1,5	2,1	1,9	2,8	2,0	1,8	-5,8	5,4	3,0	0,5	
Oriente Medio y Norte de África	1,8	0,7	0,5	2,3	-0,7	0,0	-0,9	-5,1	2,4	3,0	1,8	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	5,0	3,3	3,0	3,2	3,6	3,6	2,5	-3,2	6,1	3,1	2,9	
Países en desarrollo de ingreso bajo	3,6	3,8	2,3	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	2,5	2,5	2,6	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹Datos calculados como la suma de cada uno de los países de la zona del euro.

²Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

³Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

⁴ASEAN-5 = Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

Referencias

- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kılıç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski Ribeiro. 2017. “Gone with the Headwinds: Global Productivity.” IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Adrian, Tobias, Christopher Erceg, and Fabio Natalucci. 2022. “Soaring Inflation Puts Central Banks on a Difficult Journey.” *IMF Blog*, August 1, 2022.
- Akcigit, Ufuk, Wenjie Chen, Federico J. Díez, Romain Duval, Philipp Engler, Jiayue Fan, Chiara Maggi, and others. 2021. “Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues.” IMF Staff Discussion Note 21/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Albrizio, Silvia, John Bluedorn, Christoffer Koch, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2022. “Market Size and Supply Disruptions: Sharing the Pain from a Potential Russian Gas Shut-Off to the European Union.” IMF Working Paper 22/143, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrove, Pedro Espallat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, and others. 2015. “The Flexible System of Global Models—FSGM.” IMF Working Paper 15/64, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Andrle, Michael, and Benjamin Hunt. 2020. “Model-Based Globally-Consistent Risk Assessment.” IMF Working Paper 20/064, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Baffes, John, and Tassos Haniotis. 2016. “What Explains Agricultural Price Movements?” *Journal of Agricultural Economics* 67 (3): 706–21.
- Ball, Laurence, 2009. “Hysteresis in Unemployment: Old and New Evidence.” NBER Working Paper 14818, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ball, Laurence, 2014. “Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries.” NBER Working Paper No. 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ball, Laurence M., Daniel Leigh, and Prachi Mishra. Forthcoming. “Understanding U.S. Inflation during the COVID-19 Era.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Barrett, Philip, Sonali Das, Giacomo Magistretti, Evgenia Pugacheva, and Philippe Wingender. 2021. “After-Effects of the COVID-19 Pandemic: Prospects for Medium-Term Economic Damage.” IMF Working Paper 21/203, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian. 2014. “Do Oil Price Increases Cause Higher Food Prices?” *Economic Policy* 29 (80): 691–747.
- Belke, Ansgar, Ingo G. Bordon, and Ulrich Volz. 2013. “Effects of Global Liquidity on Commodity and Food Prices.” *World Development* 44: 31–43.
- Bellemare, Marc F. 2015. “Rising Food Prices, Food Price Volatility, and Social Unrest.” *American Journal of Agricultural Economics* 97 (1): 1–21. <https://doi.org/10.1093/ajae/aa038>.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. “Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications.” NBER Working Paper 21726, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bogmans, Christian, Andrea Pescatori, and Ervin Prifti. 2021. “Income versus Prices: How Does the Business Cycle Affect Food (In-)Security?” IMF Working Paper 21/238, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bukeviciute, Lina, Adriaan Dierx, and Fabienne Ilzkovitz. 2009. “The Functioning of the Food Supply Chain and Its Effect on Food Prices in the European Union.” Occasional Papers 47, Office for Infrastructures and Logistics of the European Communities, European Commission, Brussels.
- Cloyne, James, and Patrick Hürtgen. 2016. “The Macroeconomic Effects of Monetary Policy: A New Measure for the United Kingdom.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 8 (4): 75–102.
- Coibion, Olivier. 2012. “Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?” *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (2): 1–32.
- De Loecker, Jan, Jan Eeckhout, and Gabriel Unger. 2020. “The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications.” *Quarterly Journal of Economics* 135 (2): 561–644.
- Di Bella, Gabriel, Mark Flanagan, Karim Foda, Svitlana Maslova, Alex Pienkowski, Martin Stuermer, and Frederik Toscani. 2022. “Natural Gas in Europe: The Potential Impact of Disruptions to Supply.” IMF Working Paper 22/145, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Díez, Federico J., Daniel Leigh, and Suchanan Tambunlertchai. 2018. “Global Market Power and Its Macroeconomic Implications.” IMF Working Paper 18/137, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Díez, Federico J., Jiayue Fan, and Carolina Villegas-Sánchez. 2021. “Global Declining Competition?” *Journal of International Economics* 132: 103492.
- Dimova, Ralitz. 2015. “The Welfare Impact of Rising Food Prices.” *IZA World of Labor* 2015: 135.
- Duval, Romain, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipppei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares. 2022. “Labor Market Tightness in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note 2022/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Etienne, Xiaoli L., Scott H. Irwin, and Philip Garcia. 2014. “Bubbles in Food Commodity Markets: Four Decades of Evidence.” *Journal of International Money and Finance* 42: 129–55. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.08.008>.
- Food and Agriculture Organization (FAO), International Fund for Agricultural Development (IFAD), United Nations Children’s Fund (UNICEF), World Food Programme (WFP), and World

- Health Organization (WHO). 2021. “The State of Food Security and Nutrition in the World 2021: Transforming Food Systems for Food Security, Improved Nutrition and Affordable Healthy Diets for All.” Rome, FAO.
- Ferrucci, Gianluigi, Rebeca Jiménez-Rodríguez, and Luca Onorante. 2012. “Food Price Pass-Through in the Euro Area: Non-Linearities and the Role of the Common Agricultural Policy.” *International Journal of Central Banking* 8 (1): 179–217.
- Flanagan, Mark, Alfred Kammer, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. “How a Russian Natural Gas Cutoff Could Weigh on Europe’s Economies.” *IMFBlogs*, July 19, 2022. <https://blogs.imf.org/2022/07/19/how-a-russian-natural-gas-cutoff-could-weigh-on-europes-economies>.
- Furceri, Davide, Prakash Loungani, John Simon, and Susan M. Wachter. 2016. “Global Food Prices and Domestic Inflation: Some Cross-Country Evidence.” *Oxford Economic Papers* 68 (3): 665–87. <https://doi.org/10.1093/oep/gpw016>.
- Gilbert, Christopher L. 2010. “How to Understand High Food Prices.” *Journal of Agricultural Economics* 61 (2): 398–425. <https://doi.org/10.1111/j.1477-9552.2010.00248.x>.
- Giordani, Paolo E., Nadia Rocha, and Michele Ruta. 2016. “Food Prices and the Multiplier Effect of Trade Policy.” *Journal of International Economics* 101: 102–22. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2016.04.001>.
- Gnutzmann, Hinnerk, and Piotr Spiewanowski. 2016. “Fertilizer Fuels Food Prices: Identification through the Oil-Gas Spread.” Unpublished, Leibniz Universität Hannover and Polish Academy of Sciences. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2808381>.
- Gopinath, Gita, Emine Boz, Camila Casas, Federico J. Díez, Pierre-Olivier Gourinchas, and Mikkel Plagborg-Møller. 2020. “Dominant Currency Paradigm.” *American Economic Review* 110 (3): 677–719.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. “Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation.” *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Harris, Donald J. 1970. “Income, Prices, and the Balance of Payments in Underdeveloped Economies: A Short-Run Model.” *Oxford Economic Papers* 22 (2): 156–72. <https://www.jstor.org/stable/2662255>.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2017. “Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants.” *Journal of International Economics* 108 (Supp. 1): S59–75. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.01.004>.
- Konczal, Mike, and Niko Lusiani. 2022. “Prices, Profits, and Power: An Analysis of 2021 Firm-Level Markups.” Brief, Roosevelt Institute, New York. <https://rooseveltinstitute.org/publications/prices-profits-and-power>.
- Laborde Debucquet, David, and Abdullah Mamun. 2022. “Documentation for Food and Fertilizers Export Restriction Tracker: Tracking Export Policy Responses Affecting Global Food Markets during Crisis.” Food and Fertilizer Trade Policy Tracker Working Paper 2, International Food Policy Research Institute, Washington, DC.
- Ng, Francis, and M. Ataman Aksoy. 2008. “Food Price Increases and Net Food Importing Countries: Lessons from the Recent Past.” *Agricultural Economics* 39 (S1): 443–52.
- Novta, Natalija, and Evgenia Pugacheva. 2021. “The Macroeconomic Costs of Conflict.” *Journal of Macroeconomics* 68: 103286.
- Novta, Natalija, and Evgenia Pugacheva. 2022. “Macroeconomic Costs of Conflict: Impact on GDP and Refugee Flows.” *VoxEU*, July 29, 2022. <https://cepr.org/voxeu/columns/macroeconomic-costs-conflict-impact-gdp-and-refugee-flows>.
- Osborn, T. J., Jones, P. D., Lister, D. H., Morice, C. P., Simpson, I. R., Winn, J. P., et al. (2021). Land surface air temperature variations across the globe updated to 2019: the CRUTEM5 dataset. *Journal of Geophysical Research: Atmospheres*, 126, e2019JD032352. <https://doi.org/10.1029/2019JD032352>.
- Unsal, D. Filiz, Chris Papageorgiou, and Hendre Garbers. 2022. “Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence.” IMF Working Paper 22/22, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Yellen, Janet L. 2016. “Macroeconomic Research after the Crisis.” Speech delivered at the 60th Annual Federal Reserve Bank of Boston Economic Conference, “The Elusive ‘Great’ Recovery: Causes and Implications for Future Business Cycle Dynamics.” Boston, October 14.

La inflación aumentó de forma marcada en muchas economías durante 2021, debido a una combinación de factores determinantes de la oferta y la demanda, en plena recuperación del shock causado por la COVID-19. Si bien por ahora el aumento de los salarios nominales ha permanecido en general por debajo de la inflación, algunos analistas han advertido que los precios y los salarios podrían empezar a aumentarse mutuamente, y que la inflación salarial y de precios experimentaría un aumento permanente como consecuencia de una espiral de salarios y precios sostenida. En este capítulo se desentrañan acontecimientos del pasado reciente y se arroja luz sobre las perspectivas futuras, a partir de una combinación de análisis empíricos y basados en modelos. Episodios anteriores observados en economías avanzadas con una dinámica salarial, de precios y del mercado laboral similar a la de las circunstancias actuales —en particular, economías en las que los salarios reales (salarios nominales deflactados por los precios al consumidor) se han estancado o han disminuido— por lo general no vinieron seguidos de una espiral de precios y salarios. El análisis basado en modelos indica que la evolución de los precios y salarios en 2020–21 estuvo marcada por diversos shocks: los shocks de la capacidad productiva impulsaron sobre todo los salarios, mientras que el aborro privado y la demanda reprimida incidieron principalmente en los precios. El análisis empírico sugiere que, si bien las condiciones del mercado de trabajo siguen siendo factores de crecimiento salarial relevantes, en los últimos tiempos las expectativas de inflación han adquirido mayor importancia. Un análisis prospectivo indica que el proceso de formación de expectativas es crucial para configurar las perspectivas. Demuestra que endurecer la política monetaria en la etapa inicial, entre otras cosas a través de una comunicación clara, puede reducir el riesgo de que la inflación se desanclé de la meta. Como los shocks inflacionarios se están originando fuera del mercado de trabajo, la caída de los salarios reales está ayudando a frenar la inflación y el proceso de endurecimiento de la política monetaria es más contundente, la probabilidad de que se genere una espiral de precios y salarios persistente parece limitada.

Los autores de este capítulo son Silvia Albrizio, Jorge Álvarez, Alexandre Balduino Sollaci, John Bluedorn (director del equipo), Allan Dizioli, Niels-Jakob Hansen y Philippe Wingender, con el apoyo de Youyou Huang y Evgenia Pugacheva. El capítulo contó con los comentarios de Jason Furman, así como de revisores y participantes en seminarios internos.

Introducción

Ante el mayor dinamismo de la recuperación tras el shock agudo por la COVID-19, en 2021 la inflación comenzó a registrar niveles no vistos desde hacía casi 40 años en muchas economías¹. Una gran diversidad de factores ha respaldado el marcado incremento de los precios; entre ellos, las perturbaciones en las cadenas de suministro relacionadas con la pandemia, los shocks de los precios de las materias primas, una política monetaria y apoyo fiscal expansivos, un incremento de la demanda de consumo reprimida y las variaciones en los gustos de los consumidores, en favor de los bienes y en detrimento de los servicios (gráfico 2.1, paneles 1 y 3).

Al mismo tiempo, la recuperación económica reactivó la demanda de mano de obra en muchos sectores. La oferta de mano de obra tardó en responder, dado que algunos trabajadores no se decidían a reincorporarse por las preocupaciones sanitarias del momento y la dificultad para encontrar servicios de cuidado infantil y familiar, entre otros factores². Este desequilibrio entre la demanda y la oferta generó escasez en la mano de obra y un incremento de las presiones salariales, por lo que a partir del segundo semestre de 2020 los salarios nominales medios (por trabajador) aumentaron y la tasa de desempleo disminuyó en todos los grupos de economías (gráfico 2.1, paneles 2 y 5 para las economías avanzadas, y paneles 4 y 7 para las economías de mercados emergentes y en desarrollo)³.

El crecimiento de los salarios nominales en gran medida devolvió el nivel promedio de 2021 a la tendencia anterior a la pandemia, si bien hubo diferencias entre economías. Cabe señalar que, en 2021, el crecimiento de los salarios nominales no llegó a los

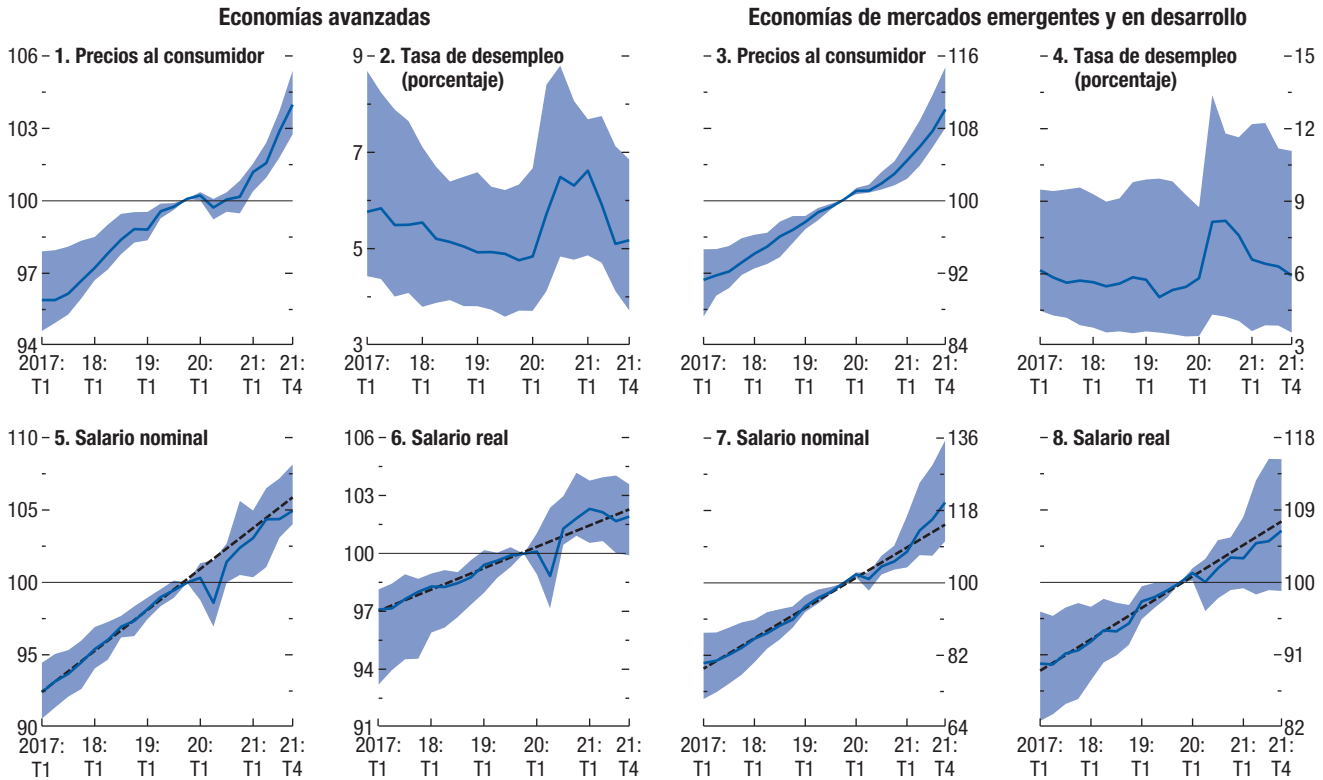
¹Salvo indicación en contrario, la inflación de precios se define siempre en relación con el índice de precios al consumidor.

²Véase en Bluedorn *et al.* (2021) un análisis de la forma en que el shock de la COVID-19 generó una “recesión femenina”, consecuencia en parte del impacto desproporcionado de estos factores en el empleo de las mujeres. Véase también en OIT (2022) una evaluación más reciente de los efectos del shock sobre el empleo y la participación, así como los diferenciales entre los resultados de hombres y mujeres.

³A fin de obtener la mayor cobertura de muestra posible en el análisis empírico, los salarios (nominales o reales) se entienden por trabajador empleado en todo el ejercicio, salvo indicación en contrario. En relación con una muestra más pequeña, el capítulo incorpora un análisis que hace hincapié en las discrepancias en los salarios por horas.

Gráfico 2.1. Dinámica reciente de salarios, precios y desempleo
(índice, 2019:T4 = 100, salvo indicación en contrario)

La inflación de los precios al consumidor viene acelerándose notablemente desde el segundo trimestre de 2020. Mientras que los salarios nominales volvieron, en gran medida, a la tendencia de antes de la pandemia, los salarios reales han caído por debajo de esta. Las tasas de desempleo han continuado descendiendo mientras la economía se recupera del shock de la COVID-19.



Fuentes: Haver Analytics, Organización Internacional del Trabajo, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas azules representan la mediana de las economías; las líneas discontinuas indican la tendencia anterior a la COVID-19; las zonas sombreadas representan el rango intercuartil de las economías. Los salarios (nominales y reales) se calculan por trabajador. Véase en el anexo 2.1 en línea información sobre la cobertura de la muestra.

niveles de la inflación de precios⁴. Esto significa que la trayectoria de los salarios reales (salarios nominales deflactados por los precios al consumidor) se había estancado bastante o había disminuido (gráfico 2.1, paneles 6 y 8). En un contexto de inflación de precios elevada o incluso en alza, estas tendencias de los salarios

⁴La distinción entre el salario por trabajador y el salario por hora adquirió relevancia durante la fase aguda de la pandemia, ya que las horas trabajadas tuvieron que ajustarse considerablemente en el caso de muchos trabajadores (sobre todo en las economías avanzadas). El gráfico del anexo 2.1.1 muestra la dinámica de los salarios por hora: una escalada en el segundo trimestre de 2020, en promedio, en todos los grupos de economías, pero con un rápido regreso a la tendencia. De forma similar a la trayectoria registrada por los salarios por trabajador, los salarios por hora se mantuvieron por debajo de la inflación de precios al final de 2021.

nominales y reales se han mantenido durante el primer trimestre de 2022 en las economías sobre las cuales hay datos disponibles.

A nivel sectorial, en la mayoría de los casos los salarios nominales en la industria y los servicios han convergido hacia sus tendencias prepandémicas comunes en todos los grupos de economías (véanse detalles sobre la perspectiva sectorial en el anexo 2.2 en línea). En las economías avanzadas, los salarios reales de todos los sectores igualaron en gran medida la tendencia anterior a la pandemia, antes de deteriorarse en el segundo semestre de 2021 debido al aumento de la inflación; sin embargo, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general se han mantenido por debajo de esa tendencia. Conforme al cuadro de salarios por sector, parece que hasta

el momento los desplazamientos sectoriales del empleo han contribuido escasamente a las variaciones salariales generales en la economía media; por su parte, las variaciones salariales comunes entre sectores representan la mayor proporción de las variaciones salariales generales medias.

Algunos observadores sostienen que la dinámica reciente de precios y salarios podría cambiar; el aumento de las expectativas de inflación y la mayor escasez de mano de obra empujarían a los trabajadores a exigir reiteradamente incrementos salariales para ponerse al nivel de la reciente inflación o superarla. Esta “espiral de precios y salarios” se define aquí como un episodio de varios trimestres caracterizado por la aceleración de salarios y precios (es decir, un aumento simultáneo de las tasas de inflación de salarios y precios)⁵.

El objetivo del capítulo es ampliar el conocimiento sobre las circunstancias actuales y las perspectivas de inflación de salarios y precios. Con este propósito, se da respuesta a preguntas fundamentales, entre las cuales destacan:

- **¿En qué se diferencian las dinámicas de salarios, empleo y precios observadas durante la recuperación del shock de la COVID-19 en comparación con otras dinámicas de antes de la pandemia?** ¿Se convirtieron los episodios anteriores con trayectorias de salarios, empleo y precios similares en economías avanzadas en espirales de precios y salarios?
- **¿En qué medida justifican las expectativas de inflación y las condiciones del mercado laboral el reciente crecimiento de los salarios nominales en las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo?** ¿Qué factores subyacentes incidieron de forma más profunda en los salarios, los precios y el empleo en el período 2020–21?
- **¿Es posible que, tras la COVID-19, las presiones de precios y salarios generen una inflación elevada y persistente de precios y salarios?** ¿Han durado mucho las presiones de precios y salarios en shocks inflacionarios anteriores provocados por presiones sobre la oferta mundial? En términos históricos, la austeridad monetaria ¿ha demostrado ser efectiva a la hora de reducir las presiones sobre precios y salarios? De cara al futuro, ¿de qué forma podrían afectar los cambios en la formación de las expectativas de precios y salarios las perspectivas, y cómo podrían las autoridades tenerlo en cuenta?

⁵Véase en Boissay *et al.* (2022) una definición y un análisis similar del debate sobre la posible aparición de una espiral de precios y salarios en las economías avanzadas. Este concepto es objeto de análisis más profundo en la sección de este capítulo que lleva por título “Episodios anteriores parecidos al de hoy”.

A partir de análisis empíricos y basados en modelos, las principales conclusiones del capítulo se detallan a continuación:

- *Tanto la inflación de precios como la de salarios repuntaron de forma generalizada durante 2021, mientras que los salarios reales tendieron a estancarse o disminuir en todas las economías, en promedio.* A nivel sectorial, en la mayoría de los casos los salarios nominales en la industria y los servicios tendieron a converger hacia sus tendencias prepandémicas comunes en todos los grupos de economías. Como consecuencia, parece que los desplazamientos sectoriales del empleo no son causa destacada de las variaciones salariales generales hasta finales de 2021.
- *En promedio, las espirales de precios y salarios no se ajustaron a episodios anteriores con circunstancias similares a las observadas actualmente en las economías avanzadas.* Pese a que el shock de la COVID-19 es extraordinario y la coyuntura actual no se parece a la mayoría de las experiencias recientes, en general otros episodios de inflación similares en economías avanzadas —en las que los salarios reales estaban estancados o disminuían— no presentaron una espiral de precios y salarios. De hecho, en la fase posterior, la inflación tendió a disminuir, mientras que los salarios nominales fueron recuperándose gradualmente.
- *Las variaciones en las expectativas de inflación y la atonía del mercado laboral explican relativamente bien la dinámica salarial observada en el segundo semestre de 2021.* En el período inmediatamente posterior al shock de la COVID-19, el crecimiento salarial en las distintas economías no queda justificado por su anterior relación empírica con las expectativas y el desempleo. Sin embargo, a finales de 2021, el crecimiento salarial era en general acorde con los incrementos de las expectativas de inflación y el endurecimiento de las condiciones en los mercados de trabajo observados en los distintos grupos de economías, en promedio.
- *Como consecuencia del carácter extraordinario del shock causado por la pandemia, un conjunto complejo de shocks de la oferta y la demanda respaldaron el comportamiento de precios y salarios en 2020–21.* El análisis basado en un amplio modelo estructural multisectorial de varias economías detecta diferencias en los shocks que provocaron variaciones históricas en salarios y precios. En los dos años transcurridos desde el inicio de la pandemia, los factores que más han impulsado los salarios han sido los shocks de la capacidad productiva y la oferta de mano de obra (por el distanciamiento social y los confinamientos), mientras que los precios

se han visto más afectados por el ahorro privado y la liberación de la demanda reprimida. La forma y el momento en que estos shocks más profundos se desvanezcan (dado el caso) influirá en la evolución de la inflación de precios y salarios.

- *Cuando las expectativas de precios y salarios son más retrospectivas, las medidas de política monetaria deben adoptarse en etapas más iniciales para minimizar el riesgo de que la inflación se desanclé.* A partir de un modelo de expectativas y fijación de precios y salarios de reciente creación, el análisis de los escenarios indica que el descenso observado en los salarios reales viene representando un lastre, al reducir las presiones sobre los precios y contribuir así a inhibir el desarrollo de una dinámica de espirales de precios y salarios. De todos modos, cuanto más retrospectivas (adaptativas) son las expectativas, mayor es la probabilidad de que la inflación se desanclé y se sitúe por encima del nivel fijado como meta. En un entorno tal, la respuesta de política monetaria debe supeditarse a la naturaleza de las expectativas de precios y salarios: cuanto más retrospectivas sean, más rápido y fuerte deberá ser el endurecimiento necesario para eludir el desanclaje de la inflación y evitar una fuerte caída de los salarios reales.

Cabe señalar aquí, de entrada, algunas salvedades importantes en relación con el análisis presentado. En primer lugar, el análisis empírico se ve limitado por la disponibilidad de datos en las distintas economías y en el tiempo. De ahí que la cobertura exacta de la muestra no sea la misma en todos los ejercicios. En segundo lugar, pese a utilizar métodos empíricos estándares, las conclusiones deben considerarse asociativas y no causales. En tercer lugar, el análisis empírico y el estudio de episodios anteriores resumen básicamente las tendencias de los datos en el pasado y, por tanto, pueden no ser plenamente representativos de las circunstancias actuales. Además, si el shock de la COVID-19 provocó una gran ruptura estructural en el comportamiento de la economía (p. ej., un fuerte desplazamiento de la formación de expectativas o los procesos de fijación de salarios), es posible que los análisis históricos no ofrezcan tanta información sobre las perspectivas futuras. El análisis de las expectativas fundamentado en modelos proporciona ciertas garantías frente a las rupturas estructurales, ya que abre las puertas a utilizar una forma limitada de desplazamientos de regímenes en su examen del aprendizaje adaptativo.

Al comienzo del capítulo, se identifican y analizan episodios anteriores con tendencias de salarios, precios y empleo similares a las observadas en las circunstancias

actuales, haciendo hincapié en la evolución posterior de estos episodios. Seguidamente, se examina la medida en que la dinámica salarial reciente puede explicarse por las variaciones en las expectativas de inflación y la atonía del mercado laboral, y se analiza la composición de los shocks que han provocado tales dinámicas. En la penúltima sección, se subrayan los efectos de los shocks inflacionarios y la austeridad monetaria sobre las dinámicas de salarios (tanto nominales como reales). La última sección está dedicada a estudiar la posible interacción entre los procesos de formación de expectativas relativas a los precios y salarios con el shock y las respuestas de política monetaria, y cómo ello afectará la trayectoria futura de la economía.

Episodios anteriores similares al actual

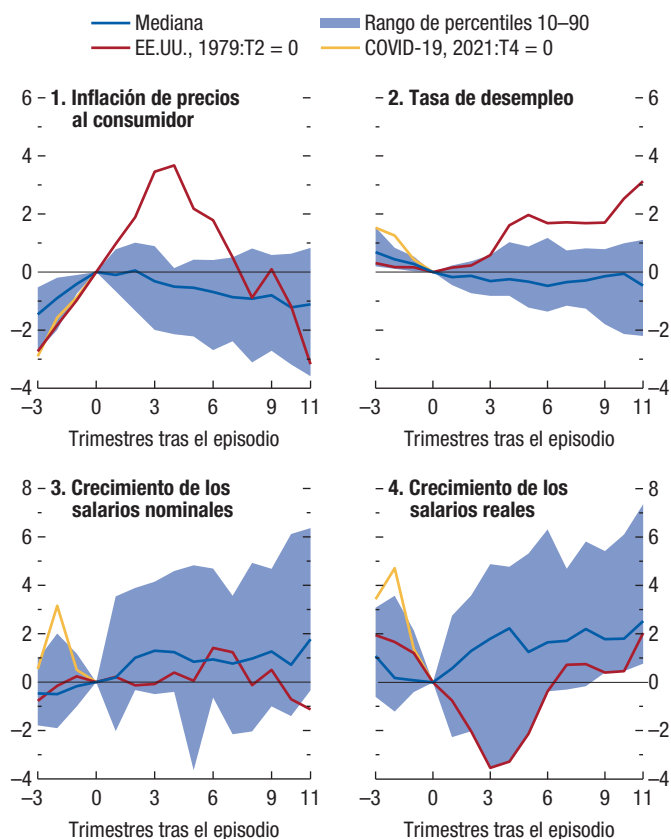
Como se ha explicado en la introducción, en 2021 la situación macroeconómica de muchas economías se caracterizó por un aumento de la inflación, el crecimiento positivo de los salarios nominales, el descenso de los salarios reales y la disminución del desempleo. Estas condiciones, si bien son extraordinarias, no son inauditas. Una muestra de economías avanzadas que abarca los últimos 40 años (y, en algunas de ellas, los últimos 60) pone al descubierto otros 22 episodios de condiciones similares⁶. Ante la actual coincidencia del crecimiento de la inflación y los salarios nominales, preocupa que se genere una espiral de precios y salarios, en la cual tanto los unos como los otros se acelerarían durante un período prolongado⁷. En esta sección se analiza si, en episodios anteriores similares, se produjeron espirales de precios y salarios.

⁶Los 22 episodios se han identificado en una muestra de 30 economías avanzadas con datos disponibles con frecuencia trimestral sobre inflación, salarios, precios y desempleo, que se remonta hasta 1960 en la muestra más larga. Los datos de la mayoría de las economías de la muestra no comienzan a ser regulares hasta la década de 1980. Los criterios de selección son que por lo menos en tres de los cuatro trimestres anteriores se haya registrado 1) un aumento de la inflación, 2) un crecimiento positivo de los salarios nominales, 3) una disminución de los salarios reales y 4) un descenso o estancamiento del desempleo. Si los criterios se cumplen durante varios trimestres en tres años, solo se selecciona el primer episodio en que se cumplieron. Véanse más detalles y un análisis de los episodios en el anexo 2.3 en línea y en Álvarez *et al.* (de próxima publicación).

⁷En publicaciones anteriores sobre espirales de precios y salarios se tuvo en cuenta una amplia gama de definiciones, desde una simple interacción entre los salarios (en cuanto costo de producción) y los precios, hasta una aceleración coincidente de estos, pasando por una situación en la que la inflación salarial es persistentemente superior a la de los precios. Como se ha señalado en la introducción, en este capítulo se define una espiral de precios y salarios como un episodio de varios trimestres caracterizado por la aceleración de precios y salarios (es decir, en el cual la inflación salarial y de precios aumenta de forma simultánea).

Gráfico 2.2. Variaciones en salarios, precios y desempleo tras episodios anteriores similares
(diferencias en puntos porcentuales relativas al primer trimestre en que se cumplen los criterios)

Después de episodios anteriores con condiciones macroeconómicas similares a las actuales, fue habitual un descenso de la inflación de precios, así como un aumento del crecimiento de los salarios nominales y reales.



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la evolución tras los episodios en que al menos en tres de los cuatro trimestres anteriores 1) la inflación de precios aumentó o los precios se aceleraron, 2) el crecimiento de los salarios nominales fue positivo, 3) los salarios reales se mantuvieron constantes o cayeron y 4) la tasa de desempleo se mantuvo estable o disminuyó. En una muestra de 30 economías avanzadas se detectaron 22 episodios de este tipo, el más antiguo de los cuales se remonta a 1960. El episodio de COVID-19 representa un promedio de economías de la muestra en relación con el período que se inicia en 2021:T4. Véanse más detalles en el anexo 2.3 en línea.

Episodios anteriores similares no presentan espirales de precios y salarios enraizadas

Los episodios anteriores similares no estuvieron seguidos de una espiral de precios y salarios con un crecimiento de la inflación y los salarios nominales sostenido durante un período prolongado (gráfico 2.2, paneles 1 y 3). El crecimiento de los salarios nominales sí mostró tendencia a incrementar ligeramente tras estos

episodios, pero en promedio la inflación disminuyó. En conjunto, esto provocó un aumento de los salarios reales (gráfico 2.2, panel 4). Por lo general, tras estos episodios la tasa de desempleo se estabilizó (gráfico 2.2, panel 2).

Pese a que la trayectoria media posterior genera pocos motivos de alarma, los episodios anteriores presentan cierta heterogeneidad. En este sentido, destaca el caso de Estados Unidos durante el segundo trimestre de 1979, cuando la inflación siguió una tendencia fuertemente alcista inmediatamente después del episodio, y aumentó rápidamente durante cuatro trimestres, antes de volver a disminuir. La tasa de desempleo también experimentó un crecimiento superior al de los demás episodios identificados. La causa fundamental de estas variaciones fue el enérgico endurecimiento de la política monetaria, que se inició en torno al momento en que se produjo el pico de inflación: la llamada desinflación de Volcker. El crecimiento de los salarios nominales —que no habían dado muestras de mantener esta tendencia al alza— fue relativamente apagado durante este período, lo cual provocó un descenso de los salarios reales en una fase temprana. No obstante, cuando la inflación disminuyó, también lo hizo el deterioro de los salarios reales.

Una respuesta similar en materia de políticas se observa también en muchos de los otros episodios. De hecho, la mayoría de los episodios anteriores vinieron seguidos de un endurecimiento de la política monetaria, que ayudó a mantener a raya la inflación⁸. Por tanto, los datos de episodios anteriores similares indican que una respuesta de política monetaria adecuada puede contener en niveles muy reducidos los riesgos de que se produzca una espiral de precios y salarios en las circunstancias actuales.

Habitualmente los episodios de espirales de precios y salarios no duraron mucho

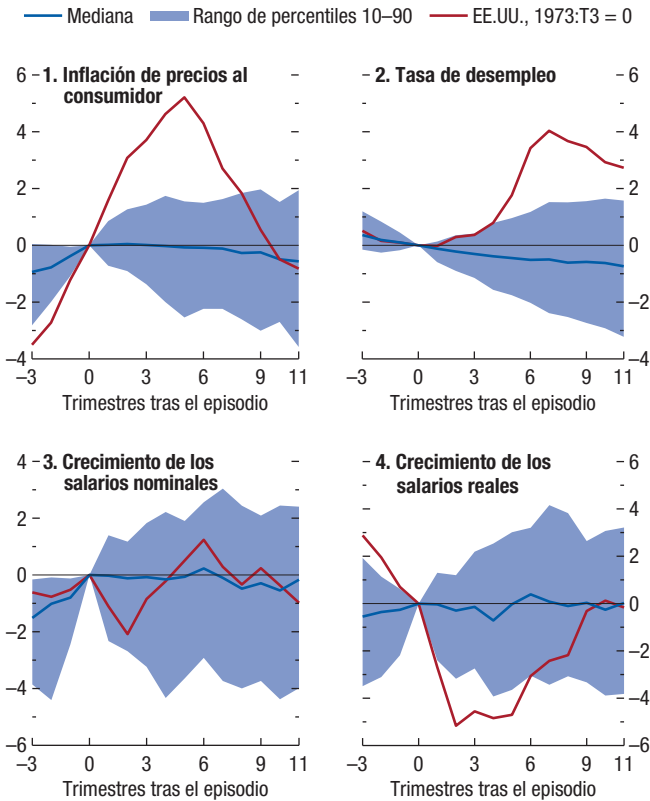
Por lo que se refiere a períodos anteriores de espirales de precios y salarios (sin tener en cuenta el comportamiento de los salarios reales o el desempleo), habitualmente la dinámica inicial no vino seguida de una aceleración adicional sostenida de los precios y salarios⁹. Después de tales episodios, el crecimiento medio de la

⁸De los 22 episodios representados en el gráfico 2.2, 13 vinieron seguidos de un endurecimiento de la política monetaria (cuadro del anexo 2.3.2).

⁹La existencia de una espiral de precios y salarios se determina si, durante un mínimo de tres de los últimos cuatro trimestres, 1) hubo aceleración salarial (mayor crecimiento salarial) y 2) hubo aceleración de precios (aumento de la inflación de precios). Obsérvese que estos criterios son menos restrictivos que los empleados para identificar episodios anteriores con circunstancias parecidas a las de hoy.

Gráfico 2.3. Variaciones en salarios, precios y desempleo tras episodios anteriores con aceleración de precios y salarios
(diferencias en puntos porcentuales relativas al primer trimestre en que se cumplen los criterios)

En general, los episodios anteriores con aceleración de precios y salarios vinieron seguidos de un período de crecimiento salarial e inflación estables.



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El gráfico muestra la evolución tras los episodios en que al menos en tres de los cuatro trimestres anteriores 1) la inflación de precios aumentó o los precios se aceleraron y 2) el crecimiento de los salarios nominales aumentó o los salarios nominales se aceleraron. En una muestra de 30 economías avanzadas se detectaron 79 episodios de este tipo, el más antiguo de los cuales se remonta a 1960. Las bandas representan los percentiles 10–90 de los resultados en los episodios detectados. Véanse más detalles en el anexo 2.3 en línea.

inflación y los salarios nominales solió estabilizarse en los trimestres siguientes, con lo cual los salarios reales prácticamente no sufrieron variación (gráfico 2.3, líneas azules). Al mismo tiempo, la tasa de desempleo tendió a reducirse ligeramente.

Sin embargo, en casos aislados, tras estos episodios se observaron resultados más extremos. Por ejemplo, durante el episodio que se inició en Estados Unidos durante el tercer trimestre de 1973, la inflación de precios mantuvo su trayectoria ascendente durante

cinco trimestres más, impulsada por el primer embargo al petróleo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo de la década de 1970, si bien comenzó a disminuir en 1975 (gráfico 2.3, líneas rojas). Por otro lado, el crecimiento de los salarios nominales no fue mayor, lo que llevó a una reducción del crecimiento de los salarios reales. Otro ejemplo destacado es el episodio belga de 1973, durante el cual tanto el crecimiento de los salarios nominales como la inflación de precios se dispararon, aunque después disminuyeron (véase el anexo 2.3 en línea). En ese caso, el crecimiento salarial fue elevado y superior a la inflación de precios durante un tiempo, en parte debido a la amplia prevalencia de la indexación salarial¹⁰.

Si nos remontamos más en el tiempo, encontramos otro ejemplo destacado, que se produjo en 1946–48 en Estados Unidos, justo después de terminar la Segunda Guerra Mundial. Durante esos años, se suprimieron los controles de precios aplicados a causa de la guerra, y se liberó la demanda reprimida. Mientras la economía dejaba atrás los tiempos de guerra, la inflación de precios y el crecimiento de los salarios nominales repuntaron durante 1946, hasta alcanzar en ambos casos un 20% interanual en el primer trimestre de 1947¹¹. Posteriormente, sin embargo, tanto la inflación como el crecimiento salarial fueron reduciéndose gradualmente, aunque se mantuvieron en niveles elevados durante aproximadamente un año. Hacia el segundo semestre de 1948 y principios de 1949, la inflación cayó bruscamente, debido al reajuste de las cadenas de suministro y el agotamiento de la demanda reprimida (con una leve recesión en 1949)¹².

En términos generales, los datos históricos señalan que los episodios caracterizados por aproximadamente un año de aceleración de precios y salarios en la mayoría de los casos no han sido duraderos, y en promedio el crecimiento de los salarios nominales y la inflación de precios suelen estabilizarse. Cabe señalar que esto

¹⁰Véanse también en Battistini *et al.* (2022) y Baba y Lee (2022) descripciones y análisis adicionales de los efectos en el pasado de shocks energéticos y de los precios del petróleo sobre la inflación de precios y los salarios, así como la forma en que estos efectos guardan relación con las características estructurales de una economía.

¹¹Los salarios se aproximan por los ingresos por hora en el sector de manufacturas, ya que no se dispone de indicadores salariales para toda la economía de esa época.

¹²Véanse más detalles sobre este caso en el anexo 2.3 en línea. Rouse, Zhang y Tedeschi (2021) también describen este y otros episodios anteriores de inflación en Estados Unidos con algunas características similares a las de la recuperación de la pandemia observadas actualmente. Caplan (1956) proporciona un análisis a fondo y cercano en el tiempo de la situación reinante a finales de la década de 1940.

significa que la inflación y el crecimiento salarial siguieron siendo altos durante varios trimestres, en promedio, una vez concluidos estos episodios anteriores¹³.

Factores que impulsaron los salarios durante el shock y la recuperación de la COVID-19

En esta sección se analizan los factores impulsores de salarios, precios y empleo en el contexto de la pandemia y la posterior recuperación. Primero se examina la dinámica salarial reciente de forma empírica, a partir de la curva salarial de Phillips, que relaciona el crecimiento salarial con las expectativas de inflación y la atonía del mercado laboral. Posteriormente, se intentan desentrañar todavía más las variaciones de precios y salarios en los últimos dos años, usando un modelo estructural elaborado para identificar el complejo conjunto de shocks subyacentes de la oferta y la demanda que determinan los precios y salarios.

Una descomposición empírica de las dinámicas recientes a partir de la curva salarial de Phillips

Pese a que el shock y la recuperación de la COVID-19 presentan muchas características inusuales, de forma recurrente se plantea la duda de si las relaciones económicas anteriores siguen pudiendo explicar las dinámicas recientes. En relación con los salarios, esto implica examinar si las estimaciones empíricas basadas en la acreditada curva salarial de Phillips —que relaciona el crecimiento salarial con las medidas de expectativas de inflación, la atonía del mercado laboral y el crecimiento de la productividad— logran capturar la variación en la evolución de los salarios¹⁴. En este capítulo, se recurre

¹³La relevancia de este hallazgo está ampliamente supeditada a la cobertura de la muestra. Como en el gráfico 2.2, la cobertura temporal trimestral de las variables fundamentales no comienza hasta la década de 1980, o más tarde, en la mayoría de las economías. Así pues, a efectos de solidez, el ejercicio se repitió aplicando un concepto de salario más estrecho (ingresos por hora solo en el sector de manufacturas), lo cual permitió dar a más economías cobertura temporal hasta principios de la década de 1970. Los resultados generales representados en el gráfico 2.3 no quedan anulados, si bien se identificaron unos pocos resultados extremos adicionales. Véase la información adicional incluida en el anexo 2.3 en línea.

¹⁴La especificación utilizada se basa en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2017 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), inspirado en la labor de Galí (2011), que microfundamenta la curva salarial de Phillips como resultado de un proceso de fijación de salarios. La especificación de referencia, que recurre a la tasa de desempleo y su variación como medidas de la atonía del mercado laboral, permite dar una cobertura más amplia a las economías avanzadas y de mercados emergentes de la muestra. Ante la reciente dinámica de la inflación, la

primero a este planteamiento para estudiar el proceso de fijación de salarios antes de la COVID-19. Posteriormente, el marco se utiliza para descomponer las variaciones en el crecimiento salarial desde la pandemia en grupos de economías, para determinar su rendimiento.

El crecimiento salarial tiende a aumentar con las expectativas de inflación y a disminuir con la atonía del mercado laboral

De forma acorde con estudios empíricos y teóricos anteriores, el análisis indica que un incremento de las expectativas de inflación¹⁵ y el crecimiento de la productividad están asociados con un aumento de los salarios nominales, mientras que un incremento de la atonía del mercado laboral (capturada por la tasa de desempleo y su variación) está relacionado con una desaceleración del crecimiento salarial (gráfico 2.4, panel 1). Estas relaciones son estadísticamente significativas, tanto en el grupo de economías avanzadas como en el de economías de mercados emergentes.

La correlación positiva con las expectativas de inflación —uno de los ejes de la coyuntura— es acorde con un proceso de fijación de salarios prospectivo en el cual los trabajadores exigen incrementos salariales, ya que se prevé que los precios aumenten¹⁶. Estas presiones sobre los salarios nominales se suman a las generadas por las subidas de los rendimientos del trabajo —capturados por el crecimiento de la productividad— y se mantienen incluso al utilizar la inflación rezagada como variable de control. Parece que el crecimiento salarial es muy sensible a las expectativas de inflación de las economías avanzadas: un incremento de 1 punto porcentual de estas expectativas está asociado a un aumento de casi 1 punto porcentual del crecimiento salarial (mientras que en las economías de mercados emergentes este es de 0,6 puntos porcentuales). No obstante, esta relación se debilitó durante el período posterior a la crisis financiera mundial, marcado por una inflación extraordinariamente baja y estable¹⁷.

relación entre el crecimiento salarial y las expectativas de inflación es uno de los ejes principales del estudio de este capítulo. El anexo 2.4 en línea presenta información detallada sobre la especificación de referencia.

¹⁵Esta sección se centra en las expectativas de inflación a un año vista. Véase en el anexo 2.1 en línea información detallada acerca de la medida utilizada.

¹⁶Los controles de solidez adicionales, como el uso de la inflación rezagada como regresor, se describen en el anexo 2.4 en línea.

¹⁷Véase en el anexo 2.4 en línea un análisis del descenso de los coeficientes en las economías avanzadas. En parte, el aplanamiento observado en la curva salarial de Phillips podría ser consecuencia de la mejora de la credibilidad de la política monetaria, como argumentan Hazell *et al.* (2022) en relación con la curva de precios de Phillips.

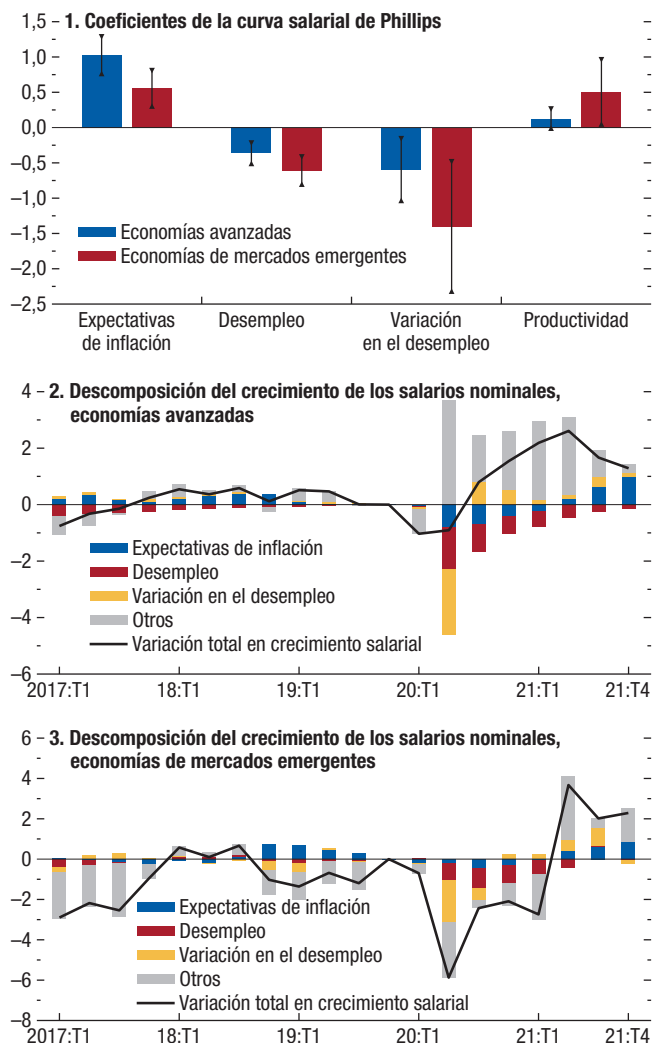
La correlación negativa con el desempleo es acorde con la elevada (o creciente) atonía del mercado laboral, que reduce las presiones salariales, ya que los trabajadores tienen dificultades para encontrar empleo y aceptan salarios inferiores. Esta última correlación se mantiene al utilizar otras medidas de la atonía del mercado laboral, como las brechas de desempleo, que permiten obtener tasas naturales de desempleo variables en el tiempo, así como coeficientes desempleo/vacantes¹⁸. Estimaciones puntuales sugieren que los salarios de mercados emergentes pueden ser más sensibles que los de economías avanzadas a los cambios en las condiciones del mercado laboral y la productividad, si bien la variación es considerable en experiencias anteriores.

Parte de la heterogeneidad de las experiencias podría deberse a las diferencias entre economías y en el tiempo en factores estructurales, que podrían afectar los procesos de fijación de salarios. En economías con una protección laboral más rigurosa, parece que el crecimiento salarial es, en promedio, más sensible a las variaciones en la atonía del mercado de trabajo (desempleo) y las expectativas de inflación (gráfico 2.5, panel 1). Esto sería acorde con un ajuste más rápido de los precios de la mano de obra (salarios) a los cambios en las condiciones cuando existen restricciones sobre las cantidades de mano de obra (despido o contratación de trabajadores). En economías en las que las empresas exhiben un mayor poder en los mercados de productos —representado por el margen de beneficio promedio— parece que los salarios son ligeramente más sensibles a las variaciones en el desempleo (gráfico 2.5, panel 2). Este hallazgo es acorde con los datos recogidos en la literatura, según los cuales las empresas con un margen de beneficio más

¹⁸Últimamente se ha hablado mucho de que las medidas alternativas de la capacidad ociosa —como las brechas de la tasa de desempleo (tasa de desempleo menos tasa natural de desempleo) y la relación entre el número de personas desempleadas y el número de vacantes de empleo en una economía— podrían arrojar resultados mejores. En las pruebas de robustez de la muestra más grande, el uso de la brecha de desempleo no genera diferencias importantes en las correlaciones analizadas. A fin de estudiar la relación desempleo/vacantes, se llevó a cabo una nueva prueba de robustez basada en Estados Unidos (ya que se disponía de datos sobre un período suficientemente largo), con resultados más o menos similares, aunque la relación desempleo/vacantes obtuvo mejores resultados a la hora de explicar el reciente crecimiento salarial. Esto es similar a los datos procedentes de Ball, Leigh y Mishra (de próxima publicación), que concluyen que la curva de precios de Phillips basada en la relación desempleo/vacantes explica mejor la inflación observada desde el shock de la COVID-19 en Estados Unidos que las medidas alternativas, sin sacrificar su poder aclaratorio antes de la pandemia. Véanse más detalles en el anexo 2.4 en línea.

Gráfico 2.4. Una mirada al crecimiento de los salarios nominales bajo el prisma de la curva salarial de Phillips (puntos porcentuales)

Durante la COVID-19, la dinámica salarial no siguió de cerca la curva salarial de Phillips, pero el crecimiento de los salarios nominales en época más reciente es acorde con un aumento de las expectativas de inflación y la escasez de oferta de mano de obra.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1 se presentan los efectos estimados (coeficientes) de un incremento de 1 punto porcentual de las variables indicadas de una regresión de la curva salarial de Phillips. La muestra que abarca 2000:T1–2019:T4 consta de 31 economías avanzadas y 15 economías de mercados emergentes. Los bigotes representan intervalos de confianza de 90%. Véase en el anexo 2.1 en línea más información sobre la muestra y la estimación. En los paneles 2 y 3, las barras representan la contribución de cada componente con respecto a la contribución observada en 2019:T4. Para calcular las contribuciones, se recurrió a los coeficientes combinados de la curva salarial de Phillips en el grupo de economías indicado. La línea representa el crecimiento medio general observado del salario nominal por trabajador, con respecto a 2019:T4. Solo se utilizan economías con datos disponibles y sin interrupciones entre 2017:T1 y 2021:T4 para calcular las contribuciones; la agregación de estos datos emplea ponderaciones por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. La categoría “Otros” incluye las contribuciones del crecimiento de la productividad, el residuo y los efectos fijos temporales.

amplio tienen mayor probabilidad de usar sus márgenes para absorber variaciones en los costos y conservar la cuota de mercado¹⁹.

En este sentido, a partir de series temporales transversales de Europa que ayudan a identificar los efectos de los cambios estructurales dentro de la economía, Baba y Lee (2022) concluyen que el traspaso de los shocks de inflación (capturados por las variaciones de los precios del petróleo) a los salarios puede aumentar cuando la densidad sindical y el grado de negociación centralizada son elevados²⁰. Aunque desde el punto de vista empírico resulta complicado desentrañar los factores culturales específicos que causan diferencias en la fijación de salarios, estos resultados y otros extraídos de la literatura sugieren que las características reguladoras, institucionales y estructurales afectan la sensibilidad de los salarios a las variaciones en las expectativas de inflación y la atonía.

Durante la fase aguda de la pandemia, las variaciones salariales fueron muy poco habituales, pero en los últimos tiempos parecen ser en general acordes con la evolución de las expectativas de inflación y la capacidad ociosa

La respuesta de los salarios a los cambios en las condiciones del mercado laboral y la inflación depende también de cuál sea el origen de los shocks y la mecánica de estos. El carácter excepcional del shock de la COVID-19 y la asimetría de sus efectos sectoriales provocaron que, en general, los salarios medios no evolucionasen con arreglo a las correlaciones pronosticadas por la curva salarial de Phillips. Una descomposición del crecimiento salarial medio en economías avanzadas y de mercados emergentes basada en la curva salarial de Phillips revela una serie de aspectos notables (gráfico 2.4, paneles 2 y 3).

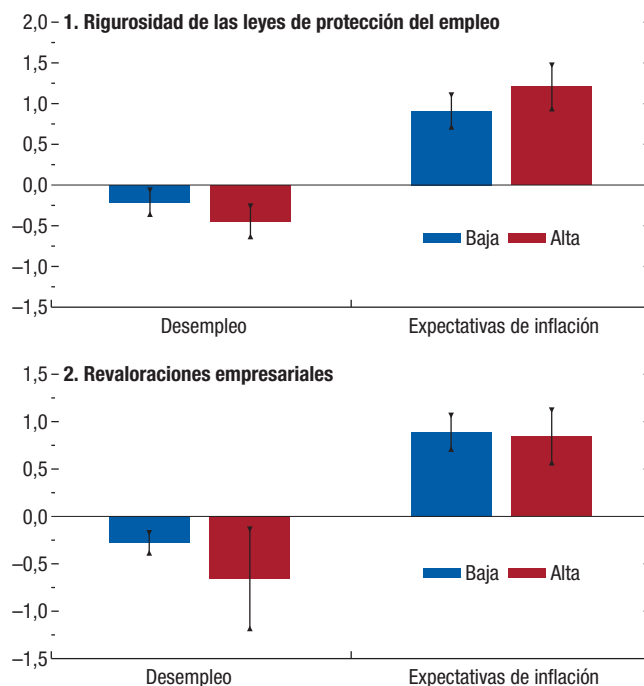
En primer lugar, el shock agudo y la recuperación fueron extraordinarios, con oscilaciones bruscas alejadas de las que se explicarían por las expectativas de inflación y las variaciones en el desempleo, según

¹⁹Véase en el recuadro 2.1 un análisis de este mecanismo, y en el recuadro 1.2 un examen de la relación entre el poder de mercado y la inflación.

²⁰Battistini *et al.* (2022) también analizan los efectos de los shocks de la energía, comparando los efectos de segunda ronda de la década de 1970 con los de hoy a partir de simulaciones de modelos calibradas según las características económicas pertinentes. Concluyen que los efectos de segunda ronda son limitados en las circunstancias actuales, al contrario de lo que se observó en la década de 1970. Esta diferencia radica principalmente en los cambios experimentados por la estructura económica, sobre todo en los procesos de negociación en el mercado laboral y de fijación de salarios. Véase también un análisis complementario en Boissay *et al.* (2022).

Gráfico 2.5. El papel de las características estructurales en la dinámica salarial
(puntos porcentuales)

Las características reguladoras y estructurales pueden influir en la forma en que el desempleo y las expectativas de inflación afectan los salarios nominales.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta los efectos marginales medios del desempleo y las expectativas de inflación sobre el crecimiento de los salarios nominales, dependiendo del nivel de la característica estructural. Alta (baja) se refiere al valor medio de cada indicador estructural, por el hecho de ser superior (inferior) a la mediana de las economías. La "rigurosidad de las leyes de protección del empleo" se obtiene de un indicador compuesto de la rigurosidad de las leyes sobre el despido individual de trabajadores con contrato ordinario. El indicador correspondiente a "márgenes de ganancia de las empresas" (una medida del poder de mercado de las empresas en mercados de productos) es el promedio ponderado por las ventas de los márgenes sectoriales. Véanse más detalles en el anexo 2.4 en línea.

la curva salarial de Phillips estimada²¹. Solo una parte de estas desviaciones se debió a variaciones en el número de horas trabajadas, causadas por los ajustes de empleadores y empleados en el margen intensivo del empleo²². Cabe señalar que estas desviaciones fueron cuantitativa y cualitativamente distintas de las observadas en los años previos a la pandemia y durante

²¹El marcado aumento de los despidos temporales en algunas economías, que se concentraron sobre todo en el grupo de trabajadores peor remunerados, podría explicar en parte estas oscilaciones del crecimiento salarial (Duval *et al.*, 2022). Este argumento se esgrime también para justificar en parte el extraño comportamiento de la curva de precios de Phillips en Estados Unidos (Ball *et al.*, 2021).

²²Véase en el anexo 2.4 en línea una descomposición que incluye las horas trabajadas, basada en una muestra de economías más limitada.

la crisis financiera mundial²³. Asimismo, también se apreciaron divergencias entre economías. Al inicio de la pandemia, la caída del crecimiento salarial fue menor de lo que hacía prever la evolución de la inflación y el desempleo en las economías avanzadas (sobre todo en Estados Unidos), mientras que en los mercados emergentes ocurrió todo lo contrario²⁴.

En segundo lugar, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, la recuperación del crecimiento salarial tras el apogeo de la crisis ha sido en general acorde con la caída del desempleo y el incremento de las expectativas de inflación observados. De hecho, a finales de 2021, el crecimiento salarial en las economías avanzadas no parecía estar inusualmente por encima de lo que pronosticaban por sí mismos la caída del desempleo y el incremento de las expectativas de inflación, y la contribución del residuo y otros componentes tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes iba a menos. En promedio, parece que el aumento de las expectativas de inflación es responsable de una parte importante de la evolución más reciente del crecimiento salarial²⁵. En el capítulo 1 se presentan datos sobre la evolución en economías seleccionadas del promedio y la distribución de las expectativas de inflación en 2022.

Contribuciones relativas de los shocks de la oferta y la demanda a los salarios y los precios

Las variaciones significativas e inexplicables del crecimiento salarial observadas durante el shock y la recuperación de la COVID-19 son probablemente consecuencia del carácter complejo y excepcional del shock, así como de la amplia respuesta en materia de políticas. Para ayudar a desentrañar el desglose de la curva salarial

²³Véase en el anexo 2.4 en línea una descomposición similar correspondiente al período que abarca la crisis financiera mundial.

²⁴Los desplazamientos en el desglose por trabajadores durante este período, en especial en Estados Unidos, donde la mayor pérdida de empleo entre los trabajadores con salarios reducidos impulsó al alza el salario medio al inicio de la pandemia, podrían explicar en parte las diferencias.

²⁵La relevancia de las crecientes tensiones en el mercado laboral para el aumento del crecimiento salarial en el período más reciente parece mayor cuando se tienen en cuenta los indicadores de la relación desempleo/vacantes —particularmente en el caso de Estados Unidos—, ya que estos indican que hay mayor escasez de oferta de mano de obra que antes de la pandemia. Las medidas alternativas de la atonía del mercado laboral evolucionaron casi en paralelo durante la pandemia, si bien el grado de contracción con respecto al cuarto trimestre de 2019 varía en algunas economías (incluida la de Estados Unidos) en función de la medida empleada. Véanse más detalles en el anexo en línea 2.4.

de Phillips durante la fase aguda de la pandemia, esta sección despliega un completo modelo de equilibrio general multisectorial de varias economías que incorpora rigideces nominales y restricciones crediticias. El modelo, basado en trabajos recientes de Baqaee y Farhi (2022a, 2022b) y Gourinchas *et al.* (2021), facilita el estudio de la propagación de los distintos shocks de la oferta y la demanda, así como su contribución a la variación de salarios, precios y empleo.

En total, se tienen en cuenta siete tipos de shocks, todos ellos calificados de importantes para poder entender el shock de la COVID-19 y sus efectos. Por el lado de la oferta, el modelo incluye tres tipos de shocks:

- *Shocks de la capacidad productiva (o la oferta de mano de obra)*, generados por los confinamientos y el distanciamiento social, con un impacto especialmente considerable sobre la mano de obra disponible: La calibración de estos shocks se realiza según las variaciones en el tiempo en el número de horas trabajadas por sector.
- *Shocks del costo del comercio internacional*, calculados a partir de los costos de envío por producto de las importaciones de Estados Unidos: A partir de 2020, los costos de flete y seguro registraron un marcado ascenso.
- *Variaciones en los precios de las materias primas para la energía y los alimentos*: Los precios de la energía y los alimentos registraron un aumento interanual de 85% y 20%, respectivamente, en 2021.

Asimismo, el análisis incorpora cuatro tipos de shocks de la demanda:

- *Variaciones en el comportamiento del ahorro privado*: La calibración de estos shocks se realiza mediante el ajuste de la tasa de descuento de los hogares para realizar el seguimiento en el tiempo de las tasas de ahorro.
- *Variaciones en la composición del consumo*: La pandemia provocó una amplia reasignación del consumo de servicios en favor de los bienes, impulsada tanto por la disponibilidad como por las preferencias. Los shocks del gusto de los consumidores se obtienen a partir de la variación en el tiempo en la proporción del gasto correspondiente a los distintos tipos de bienes y servicios.
- *Respaldo de política fiscal*, que fue considerable en muchas economías avanzadas en 2020: Este shock se obtiene de la variación en el consumo del gobierno y la variación en el gasto en seguro de desempleo.
- *Respaldo de política monetaria*, que también fue amplio: Este shock se obtiene de la calibración de la tasa de interés interna con respecto a la tasa de intervención del banco central.

El desglose histórico de las principales variables económicas —precios y salarios incluidos— de Estados Unidos, la zona del euro y México (una economía de mercado emergente) se presenta en relación con los años 2020 y 2021 (gráfico 2.6)²⁶.

Desde 2019, las variaciones salariales han estado más relacionadas con los shocks del lado de la oferta provocados por la pandemia, mientras que los shocks por el lado de la demanda han influido más en las variaciones de precios

Pese a que todos los shocks contribuyen a la variación en una economía, los resultados revelan que los principales factores determinantes son dos. En primer lugar, la reducción de la capacidad productiva (barras rojo oscuro en el gráfico 2.6) fue el factor que más contribuyó a la variación de los salarios nominales durante 2020 y 2021. En segundo lugar, la variación en la conducta de ahorro de los hogares (barras azul oscuro) fue uno de los principales determinantes de la variación de precios en ese mismo período. Estos hallazgos indican que la trayectoria futura de estas variables podría estar enormemente supeditada a que estos shocks se desvanezcan y cómo lo hagan, así como a la aparición de otros nuevos.

En 2020, el principal determinante de salarios y empleo en las tres economías fue la caída de la capacidad productiva, registrada al inicio de la pandemia (barras rojo oscuro). Los confinamientos y el aumento del distanciamiento social por la pandemia se tradujeron en un descenso de la capacidad productiva y una reducción de la oferta de trabajo. Estas disminuciones causaron un descenso del empleo y un incremento de los salarios por hora.

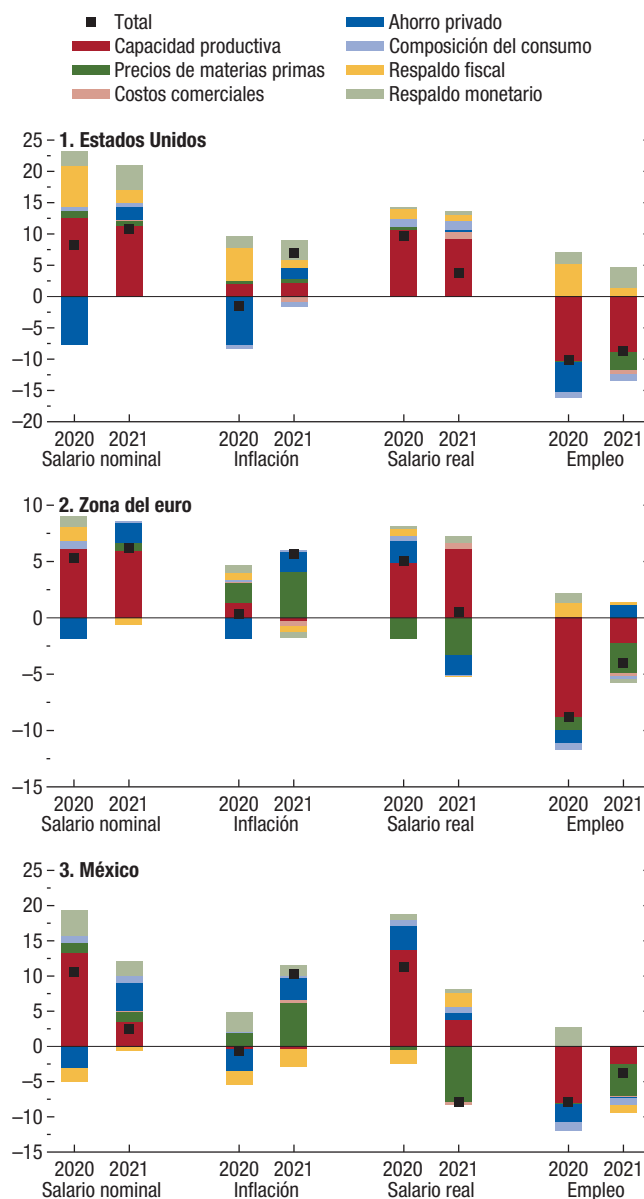
En 2020, el segundo principal factor impulsor, en especial de los precios, fue el aumento del ahorro privado (barras azul oscuro) —una fuerza contractiva para la demanda agregada— provocado por el sinfín de incertidumbres que rodeaban la pandemia y sus consecuencias. Este shock negativo de la demanda tuvo los habituales efectos desinflacionarios sobre los salarios nominales y los precios al consumidor, en particular

²⁶La suma de los efectos de cada uno de los shocks no necesariamente corresponde al impacto total combinado, debido a las interacciones en el equilibrio general. Cabe señalar también que, con arreglo al modelo, los efectos totales por variable son en general acordes con los resultados efectivos, pero no exactamente iguales. La selección de las economías objeto de estudio se realizó de acuerdo con varios criterios, como el tamaño de la economía, la disponibilidad de los datos necesarios para calibrar el modelo (lo cual supone una limitación para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo) y las respuestas diversas del respaldo proporcionado por las políticas.

Gráfico 2.6. Factores impulsores de la variación en salarios, precios y desempleo durante la pandemia y la recuperación de la COVID-19

(variación porcentual acumulada, en relación con la tendencia de antes de la COVID-19)

La reducción de la capacidad productiva y las variaciones en la conducta de ahorro de los hogares fueron los dos factores que más contribuyeron a las variaciones de precios y salarios durante la pandemia.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En relación con los resultados presentados en este gráfico, se entiende que los salarios nominales y reales son por hora. Los efectos estimados se calculan a partir de un modelo de equilibrio general multisectorial de varias economías basado en Baqaee y Farhi (2020).

Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea. La suma de los efectos de cada uno de los shocks no necesariamente corresponde al impacto total combinado, debido a las interacciones en el equilibrio general. Los efectos totales se basan en el modelo y son en general acordes con los resultados.

en Estados Unidos. Por último, la respuesta expansiva de la política fiscal y monetaria en Estados Unidos y la zona del euro mitigó los daños tempranos de la pandemia sobre el empleo y contribuyó a respaldar los salarios nominales²⁷. En cambio, en México el respaldo de política fiscal fue menor en 2020, lo cual arrastró a la baja, en cierta medida, los precios y salarios (barras amarillas). La política monetaria expansiva de México logró mantener el empleo, además de impulsar al alza los precios y salarios nominales (barras verde claro). En las tres economías, la acción combinada de un marcado incremento de los salarios nominales y la débil respuesta de los precios provocó una fuerte subida de los salarios reales.

En 2021, el principal factor impulsor fue, en conjunto, el repunte de la demanda agregada, por delante de la capacidad productiva, lo cual refleja un desequilibrio entre oferta y demanda. El ejemplo más claro de ello son los efectos positivos sobre los precios al consumidor observados cuando comenzó a disponerse del ahorro privado, revirtiendo los efectos negativos del aumento del ahorro en 2020. Durante el año pasado, la capacidad productiva se recuperó ligeramente, sobre todo en la zona del euro y México. No obstante, la recuperación no fue suficiente para estimular del todo el empleo, ya que los efectos acumulados seguían siendo negativos. Asimismo, el mantenimiento de una política monetaria acomodaticia en Estados Unidos empujó todavía más al alza precios y salarios. En la zona del euro y México, los efectos inflacionarios del respaldo monetario disminuyeron. En 2021, el respaldo de política fiscal en todas las economías fue inferior al de 2020, lo cual alivió parte de las anteriores presiones al alza sobre los precios²⁸. La acción combinada de las variaciones en los salarios nominales y los precios causó un descenso generalizado de los salarios reales el año pasado, especialmente en México.

²⁷Cabe señalar que el modelo se abstrae de algunos aspectos importantes del diseño y la composición de las políticas de respaldo fiscal. Véase en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2021 y en el Monitor Fiscal de octubre de 2022 un análisis de la forma en que la correcta combinación de ayudas a la conservación del empleo y otras medidas podrían generar mayor efectividad del respaldo de política fiscal.

²⁸Seguramente, el apoyo fiscal tuvo otros efectos inflacionarios indirectos a través de las repercusiones sobre el ahorro privado y la oferta de mano de obra provocadas por las transferencias de ingresos, pero es difícil cuantificar estos canales precisamente en el modelo de Baqaee y Farhi (2020) empleado aquí. Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea. Véase en Ramey (2016) un resumen de los muchos estudios empíricos sobre los efectos dinámicos del apoyo fiscal.

El otro factor que incidió de forma destacada en los precios y salarios en 2021 fue la pronunciada subida de los precios de las materias primas (barras verde oscuro). La zona del euro y México sintieron los efectos de los shocks de la energía y los alimentos sobre los precios en toda la economía con mayor fuerza que Estados Unidos; no obstante, el incremento de los precios de las materias primas lastró el empleo de forma generalizada. En 2022, los precios de las materias primas han aumentado todavía más (sobre todo por el shock que causó la invasión rusa de Ucrania) e impulsan al alza todavía más la inflación. Las perspectivas de precios y salarios dependerán en parte de cuánto duren estos y otros shocks.

Desanclaje de la inflación: Expectativas y respuestas de política

Más allá de la posibilidad de que se produzcan nuevos shocks inflacionarios de la oferta y la demanda más persistentes, el riesgo de que la inflación se desanclé o aparezca una espiral de precios y salarios dependerá también de la manera en que empresas y trabajadores forjen sus expectativas sobre precios y salarios. Esta sección profundiza en este tema. En primer lugar, se lleva a cabo un estudio empírico de las respuestas dinámicas de salarios, precios y las expectativas de estos a un shock inflacionario (motivado por las presiones sobre la oferta mundial) y al endurecimiento de la política monetaria.

A partir de la información obtenida en el ejercicio empírico, en esta sección se demuestra que los efectos dinámicos de los shocks inflacionarios y la efectividad de las respuestas de política monetaria dependen fundamentalmente de cómo se forman las expectativas de precios y salarios. Sin perder de vista los actuales planes de la política monetaria, toma en consideración un par de escenarios prospectivos acordes con distintas hipótesis sobre la formación de las expectativas de precios y salarios. Los hallazgos sugieren que las expectativas más retrospectivas requieren una respuesta de política monetaria más contundente para reducir el riesgo de desanclaje, pero también indican que el riesgo de que se produzca una espiral de precios y salarios es reducido.

Shocks inflacionarios y contracción monetaria

El análisis empírico estima los efectos dinámicos de los shocks inflacionarios y el endurecimiento de la política monetaria sobre los salarios y los precios, a partir de proyecciones locales. Los shocks inflacionarios se aproximan por el índice de presión de la cadena de suministro

mundial (GSCPI, por su sigla en inglés) del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, que captura el estado de las presiones y perturbaciones de la cadena de suministro internacional (muy importantes en las circunstancias actuales)²⁹. El índice puede considerarse un reflejo de la variación por el lado de la oferta, ya que los factores de la demanda se han eliminado de los datos sobre manufacturas y los costos de transporte utilizados en su elaboración. Por último, a fin de tener en cuenta las diferencias en cuanto a la exposición de las economías a la evolución de la cadena de suministro mundial, el índice se relaciona con la apertura comercial por economía³⁰.

Por un incremento de una desviación estándar de las presiones de la cadena de suministro mundial, la respuesta de la inflación supera a la del crecimiento de los salarios nominales (gráfico 2.7, paneles 1 y 6). Tanto la inflación efectiva como la inflación a corto plazo esperada aumentan de forma continuada, y hasta tres años después (más allá del horizonte temporal representado) no vuelven a sus valores medios a largo plazo. En paralelo, el crecimiento de los salarios nominales aumenta ligeramente a muy corto plazo, pero posteriormente se deteriora, coincidiendo con el arraigo de los efectos depresivos del shock. En conjunto, estas dinámicas generan una caída del crecimiento de los salarios reales (gráfico 2.7, panel 5). Lo más importante es que no se aprecian señales de que tales shocks inflacionarios desencadenen una espiral de precios y salarios³¹.

²⁹La muestra de la estimación excluye Estados Unidos e incluye un conjunto de pequeñas economías avanzadas abiertas de la zona del euro, para ayudar a evitar los problemas de causalidad inversa y simultaneidad que se derivarían de la inclusión de economías grandes, lo cual podría tener repercusiones directas considerables sobre la economía mundial (ante el shock inflacionario analizado). Además, datos más recientes sugieren que las variaciones en el índice han tenido efectos significativos sobre la inflación de los precios al productor y los precios de los bienes de consumo en la zona del euro (Akinci *et al.*, 2022). La muestra comprende 16 economías: Alemania, Austria, Bélgica, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Países Bajos, Portugal y la República Eslovaca. Para evitar confusiones por el gran número de shocks ocurridos junto con la pandemia de COVID-19, la muestra de la estimación finaliza en el cuarto trimestre de 2019. Véase en Benigno *et al.* (2022a, 2022b) información detallada sobre la elaboración del índice.

³⁰La apertura comercial se define aquí como la suma de las importaciones y exportaciones de una economía como proporción del PIB. A fin de resolver los problemas de simultaneidad, la estimación utiliza el valor rezagado del índice GSCPI. Véase en el anexo 2.6 en línea más información sobre la especificación empírica y el conjunto de variables de control incluidas.

³¹En un segundo plano, la tasa de interés a largo plazo de los bonos del gobierno y la tasa de desempleo aumentan en respuesta a un shock de estas características. Estos incrementos podrían ser un reflejo de las consecuencias del endurecimiento endógeno de la política monetaria en respuesta al shock adverso de la oferta. Véase

Por el contrario, el endurecimiento de la política monetaria hace bajar la inflación, con efectos depresivos similares sobre el crecimiento de los salarios nominales. Para estimar las consecuencias del endurecimiento de la política monetaria, el análisis utiliza la serie de shocks monetarios del Banco Central Europeo identificados por Jarociński y Karadi (2020)³². El impacto de un endurecimiento de la política monetaria de una desviación estándar sobre la inflación efectiva y esperada es más efímero que los efectos de un shock inflacionario de la cadena de suministro (gráfico 2.7, paneles 3 y 4). Al mismo tiempo, el crecimiento de los salarios nominales y reales disminuye, contribuyendo a mitigar las posibles presiones inflacionarias (gráfico 2.7, paneles 7 y 8). Con este trasfondo, la tasa de desempleo se incrementa en paralelo a la subida de las tasas de interés a largo plazo de la deuda pública³³.

Estos datos empíricos sugieren que los shocks inflacionarios relacionados con la cadena de suministro suelen tener efectos temporales sobre la inflación y el crecimiento salarial, pero no provocan una espiral de precios y salarios. No obstante, sí parece que las presiones de la cadena de suministro tienen un efecto más prolongado sobre la inflación esperada que el endurecimiento de la política monetaria. Las diferencias en cuanto a efectos dinámicos podrían indicar la necesidad de que las autoridades monetarias respondan con mayor contundencia a tales shocks, en particular en contextos como la coyuntura actual, en que la inflación es elevada y cada vez mayor, y el crecimiento salarial se muestra sensible a las expectativas de inflación (como hemos visto anteriormente).

Si las expectativas de inflación pierden anclaje con respecto a la tasa de interés de política monetaria fijada como meta, los efectos sobre precios y salarios podrían cambiar e incrementar el riesgo de que se inicie una espiral de precios y salarios persistente. Cuando las expectativas de inflación se encuentran mejor ancladas, son comparativamente menos sensibles a los shocks inflacionarios provocados por el aumento de las presio-

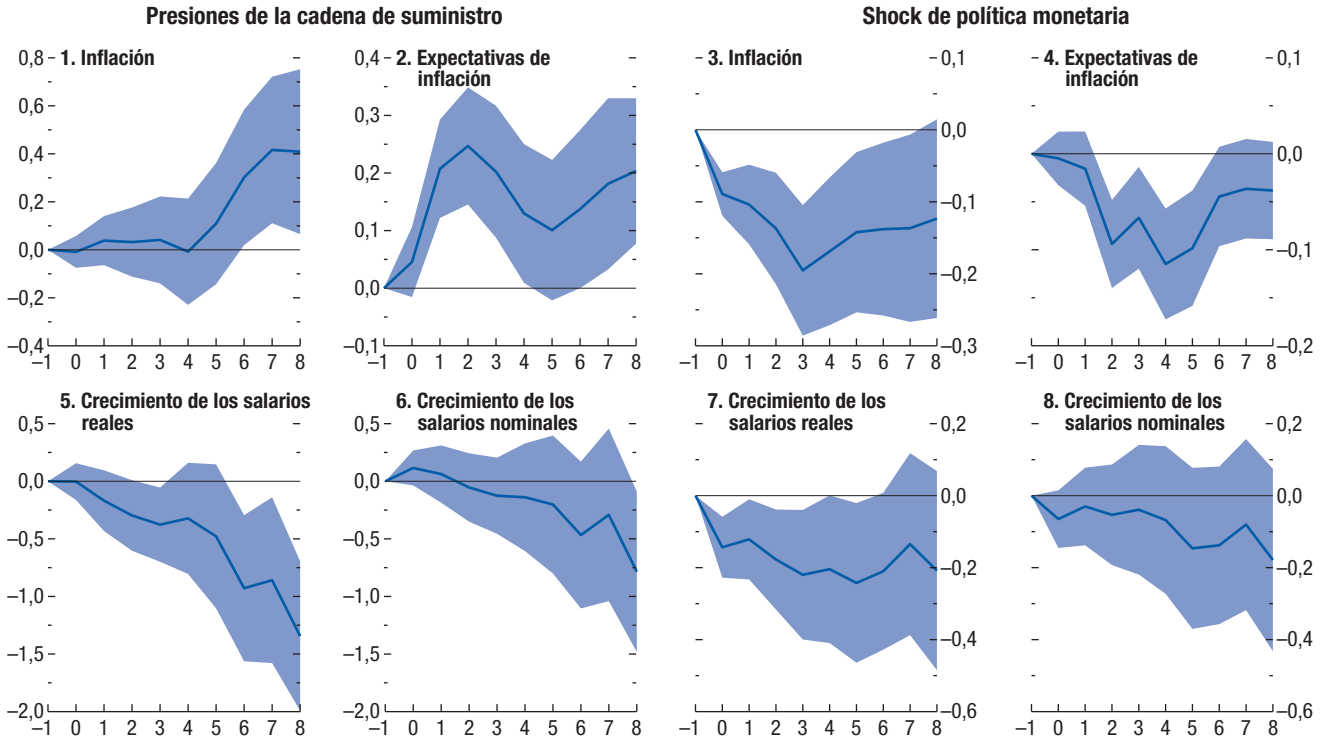
en el anexo 2.6 en línea más información sobre la respuesta dinámica de la tasa de interés a largo plazo y la tasa de desempleo, así como un análisis más a fondo de la especificación y la robustez.

³²Véase en el anexo 2.6 en línea una descripción detallada del análisis. Obsérvese que los efectos de los shocks de política monetaria pueden interpretarse como estimaciones en el límite inferior, ya que el límite inferior efectivo podría reducir la variación en algunas de las tasas de interés indexadas a un día de los *swaps* empleadas para elaborar el shock.

³³Véanse más detalles en el anexo 2.6 en línea.

Gráfico 2.7. Efectos acumulados de las presiones de la cadena de suministro y el endurecimiento monetario sobre precios y salarios
(puntos porcentuales; respuesta dinámica)

El aumento de las presiones de la cadena de suministro suele elevar la inflación y reducir el crecimiento salarial, y tiene efectos más duraderos sobre las expectativas de inflación. El endurecimiento de la política monetaria logra bajar tanto la inflación como las expectativas de inflación, si bien podrían requerirse medidas de gran calado para compensar los shocks inflacionarios derivados de las presiones de la cadena de suministro.



Fuentes: Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Haver Analytics, Jarociński y Karadi (2020), Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas representan los impulsos-respuesta estimados de la variable indicada al shock indicado; las zonas sombreadas ilustran el intervalo de confianza de 90%. Los ejes horizontales indican el tiempo en trimestres, siendo $t=0$ el trimestre de impacto inicial del shock. La muestra de la estimación incluye economías de la zona del euro durante el período 1999:T4–2019:T4. En los paneles 1, 2, 5 y 6 se presentan las respuestas a un shock de presiones de la cadena de suministro, definido como un incremento de una desviación estándar del índice de presión de la cadena de suministro global GSCPI del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. A fin de tener en cuenta los distintos grados de exposición de las economías, el índice se pondera por la apertura comercial de una economía. En los paneles 3, 4, 7 y 8 se presentan las respuestas a un shock de política monetaria de una desviación estándar, según se identifica en Jarociński y Karadi (2020). Las “expectativas de inflación” se refieren a la inflación esperada a 12 meses vista. Véase en el anexo 2.1 en línea información sobre la muestra y en el anexo 2.6 en línea más información sobre los cálculos.

nes de la cadena de suministro mundial, lo cual reduce de forma implícita el riesgo de desanclaje futuro (gráfico 2.8, línea roja, en comparación con la línea azul)³⁴.

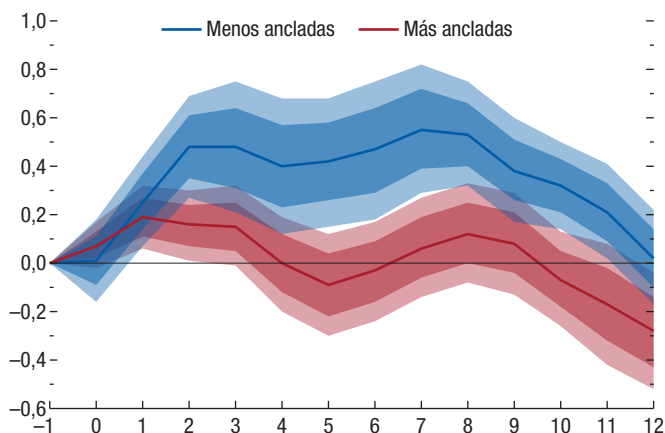
³⁴El índice de presión de la cadena de suministro mundial (GSCPI) se relaciona con una variable ficticia igual a uno si la fuerza del anclaje de la inflación de la economía rezagada, aproximada por el índice de Bems *et al.* (2021), es superior a la mediana del indicador, entre economías y en el tiempo. Véase en el anexo 2.6 en línea información sobre la construcción del indicador. Este resultado también es acorde con el de Carrière-Swallow *et al.* (2022), que concluyen que los incrementos en el índice Baltic Dry Index provocan efectos inflacionarios más importantes en economías con marcos de política económica más débiles. A fin de anclar mejor las expectativas, estudios recientes han hecho hincapié en la importancia de las estrategias de comunicación y las orientaciones de los bancos centrales, que complementan las medidas de política más tradicionales, como las variaciones de las tasas de interés (Coibion, Gorodnichenko y Weber, 2022).

El papel de las expectativas y las respuestas de política monetaria en la inflación de precios y salarios

Los bancos centrales se refieren a menudo a la importancia de realizar un seguimiento de las expectativas de precios, a fin de determinar la orientación adecuada para la política monetaria, con el objetivo de garantizar que las expectativas no se alejan de sus metas. Mientras la economía mundial se recupera de una pandemia global y la inflación alcanza niveles no vistos desde hacía décadas en muchos países, existe el temor de romper con las tendencias registradas en el pasado reciente, ante las bruscas variaciones en las expectativas. Esta subsección se centra en la forma en que las diferencias en el proceso de formación de

Gráfico 2.8. Efectos acumulados de las presiones de la cadena de suministro sobre las expectativas de inflación
(puntos porcentuales; respuesta dinámica)

Cuanto más ancladas estén las expectativas de inflación, menor será su respuesta a las presiones de la cadena de suministro.



Fuentes: Bems *et al.* (2021), Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Haver Analytics, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas representan los impulsos-respuesta estimados de las expectativas de inflación (a 12 meses vista) tras un incremento de una desviación estándar del índice GSCPI del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (ponderado por la apertura comercial de una economía), en función de la solidez del anclaje de la inflación (definida por Bems *et al.* [2021] en un horizonte temporal a cinco años). La línea roja (azul) es la respuesta de las economías con un anclaje de la inflación superior (inferior) a la mediana de las economías. Las zonas con un sombreado más claro representan el intervalo de confianza de 90%; el sombreado más oscuro corresponde al intervalo de confianza de 68%. El eje horizontal representa el tiempo en trimestres, siendo $t = 0$ el trimestre de impacto inicial del shock. La muestra de la estimación incluye economías de la zona del euro durante el período 1999:T4–2019:T4. Véase en el anexo 2.1 en línea información sobre la muestra y en el anexo 2.6 en línea más información sobre los cálculos.

expectativas pueden afectar la dinámica de una economía, poniendo el foco en el comportamiento de los precios y salarios nominales.

Durante el análisis, se estima un pequeño modelo de equilibrio estocástico dinámico estándar supeditado a distintos procesos de formación de expectativas, aislando la importancia de cada uno de ellos a la hora de conformar la respuesta de la economía a los shocks y las medidas de política. El modelo incorpora curvas de Phillips de precios y salarios (que relacionan la inflación de precios y salarios, respectivamente, con las expectativas, la brecha entre salarios reales y productividad, y la atonía de la economía), una curva de inversión-ahorro (que relaciona el producto con la tasa de interés nominal y las expectativas de inflación) y una función de reacción de la política monetaria³⁵.

³⁵Véase en el anexo 2.7 en línea más información sobre el modelo y su estructura. Véase también Álvarez y Dizioli (de próxima publicación).

Tomando en consideración las incertidumbres que rodean a las expectativas en la coyuntura actual, se tienen en cuenta tres tipos de procesos de formación de expectativas:

1. *Expectativas racionales*: Estándares en gran parte de los modelos económicos debido a la tratabilidad de las expectativas racionales, empresas y hogares entienden la estructura completa de la economía, incluida la distribución de shocks potenciales. Esto significa que empresas y hogares realizan, en promedio, pronósticos precisos sobre los resultados futuros, de modo que sus expectativas sobre el futuro son correctas si no se producen nuevos shocks.
2. *Expectativas plenamente adaptativas*: En el otro extremo, empresas y hogares tienen expectativas plenamente adaptativas, lo que significa que se fijan únicamente en el valor de una variable en el pasado reciente y presuponen que seguirá teniendo ese mismo valor en el futuro. Por tanto, proyectan que las variables futuras serán exactamente iguales a su última materialización.
3. *Aprendizaje adaptativo*: A medio camino entre las expectativas racionales y las plenamente adaptativas, el aprendizaje adaptativo presupone que empresas y hogares forjan expectativas basándose en pequeños modelos estadísticos de las principales variables, como precios y salarios. A medida que aparecen nuevos datos, van actualizando periódicamente estas expectativas, aprendiendo de sus errores y ajustando el proceso de formación de expectativas³⁶.

Por qué las características de las expectativas de los precios y salarios cobran más importancia cuanto más alejadas están de su meta la inflación y las expectativas inflacionarias

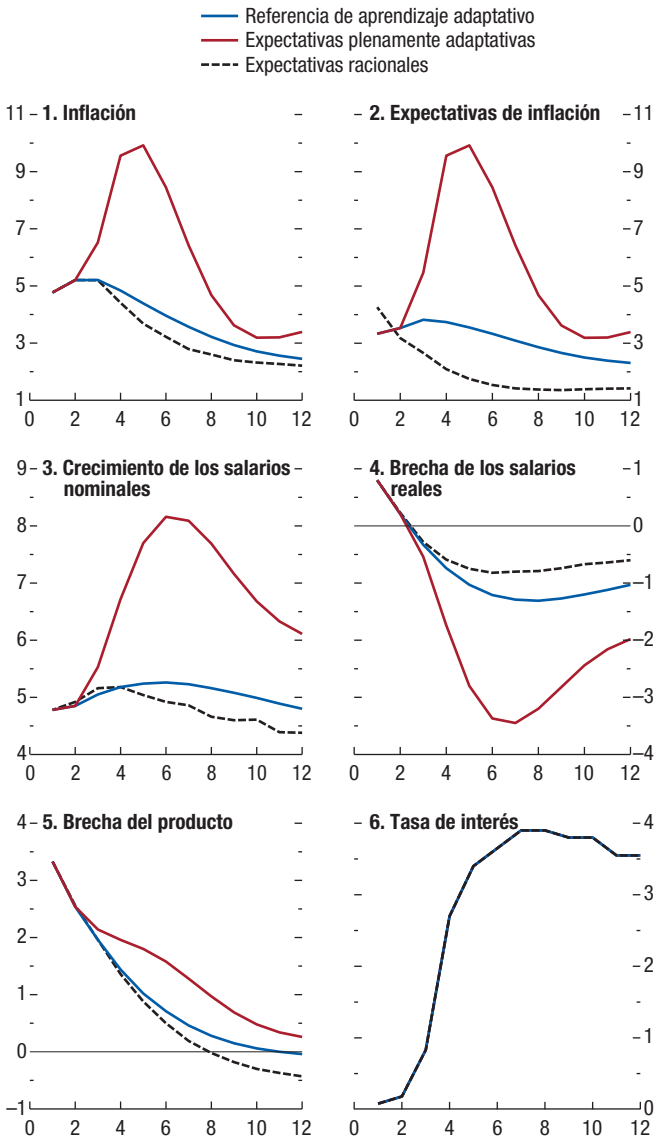
Al estimar el modelo correspondiente a Estados Unidos, un escenario en el cual no se producen nuevos shocks de la inflación y las tasas de interés se establecen de forma exógena según el diagrama de puntos con fecha junio de 2022 de la Reserva Federal, un aterrizaje suave parece viable si las expectativas de precios y salarios son racionales (gráfico 2.9, líneas discontinuas)³⁷. En ese caso, se presupone que el shock inflacionario actual se

³⁶Véase en el anexo 2.7 en línea un análisis más profundo de los procesos alternativos de formación de expectativas, incluidas las formas funcionales específicas que se presuponen para el proceso de aprendizaje adaptativo.

³⁷Los hallazgos no varían de forma significativa si la política monetaria sigue su función de reacción estimada, lo cual indicaría que existe mayor coherencia entre la función de reacción y la política anunciada. Véase el anexo 2.7 en línea.

Gráfico 2.9. Escenarios a corto plazo con trayectoria de tasas de interés establecida y diferentes expectativas (porcentaje)

Ante la emergencia de shocks ocasionados por los costos fuera del mercado de trabajo, la dinámica de los salarios reales ayuda a estabilizar la inflación, incluso cuando las expectativas de precios y salarios son retrospectivas (adaptativas). Si las medidas de política no son suficientemente reactivas, la inflación y las expectativas de inflación pueden desanciarse de la meta, en mayor medida cuanto más adaptativas sean las expectativas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las respuestas ilustran escenarios calibrados para Estados Unidos, y se asume que los shocks inflacionarios de comienzos de 2022 se disipan, según las estimaciones basadas en experiencias anteriores. La inflación se refiere a la inflación subyacente. Los ejes horizontales muestran el tiempo en trimestres desde 2021:T4. Véase en el anexo 2.7 en línea más información sobre la estructura y la estimación del pequeño modelo de equilibrio general estocástico dinámico subyacente.

disipa fluidamente durante los 12 trimestres posteriores, lo cual permite que la brecha del producto converja suavemente hacia cero y la inflación subyacente disminuya hasta la meta de 2% fijada por la Reserva Federal.

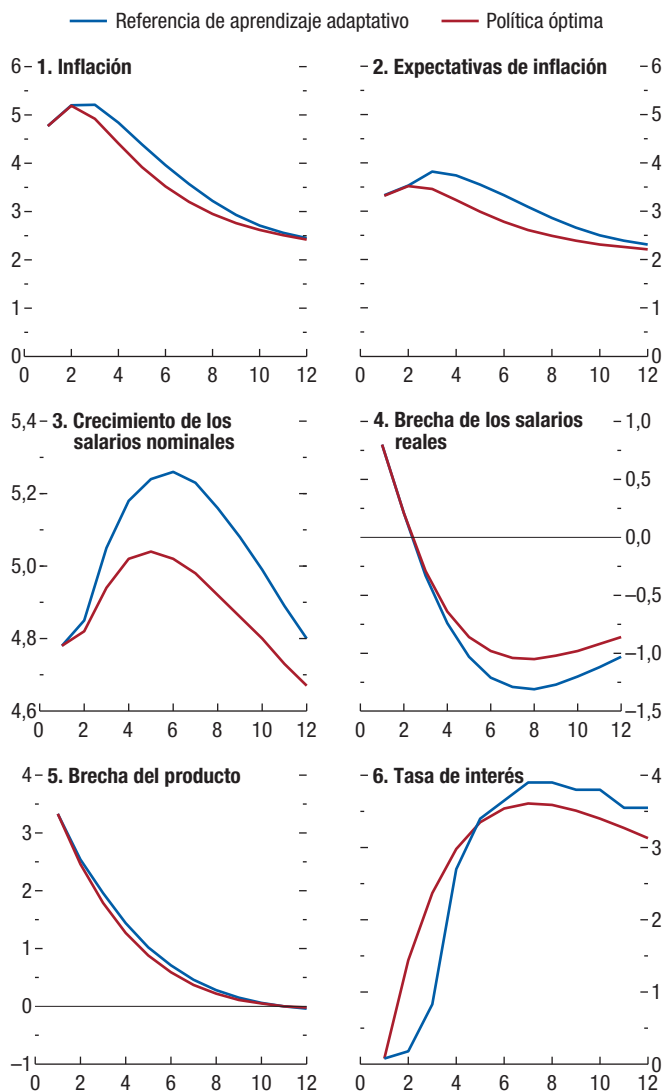
En cambio, si las expectativas de precios y salarios son plenamente adaptativas, se produce una rápida aceleración a corto plazo de la inflación de precios y salarios, ya que las empresas y hogares esperan que sean idénticos a sus materializaciones más recientes, que vienen siendo más altas de lo habitual (gráfico 2.9, líneas rojas). Además, la economía sigue enfrentando importantes shocks ocasionados por los costos, que agravan las presiones sobre los precios y compensan en gran medida los efectos desinflacionarios a corto plazo de la caída de los salarios reales (ya que el crecimiento salarial no se mantiene del todo a la par de la inflación de precios). A medida que los shocks van disipándose y la brecha de salarios reales se torna todavía más negativa, la inflación de precios registra un rápido descenso, tras cinco trimestres. De todos modos, aunque la inflación disminuye y no se presupone la existencia de shocks futuros, la inflación de precios se mantiene 1,5 puntos porcentuales por encima de la meta, incluso 12 trimestres después. De acuerdo con este proceso de formación de expectativas, para reducir más rápidamente la inflación, la política monetaria debería endurecerse de forma mucho más pronunciada de lo que se anticipa actualmente.

En un entorno de aprendizaje adaptativo —el proceso de formación de expectativas más realista de los tres, ya que se estima de forma que se adapte a los datos recientes sobre las dinámicas de precios y salarios—, las trayectorias de la inflación, el crecimiento salarial y la brecha del producto se sitúan a medio camino entre las de las expectativas racionales y las plenamente adaptativas (gráfico 2.9, líneas azules). La inercia es ligeramente superior a la de las expectativas racionales, pero aun así no tiene nada que ver con el nivel observado en el caso totalmente adaptativo³⁸. De todos modos, aunque la brecha del producto se reduce de forma considerable, la inflación sigue siendo medio punto porcentual superior a la meta transcurridos 12 trimestres.

³⁸El modelo se estima para un período en que el marco de política monetaria gozaba de mucha credibilidad, de ahí que el proceso de aprendizaje adaptativo comience centrado en la meta de inflación, de forma parecida al anclaje que se produce con las expectativas racionales. Por consiguiente, se requeriría un desplazamiento muy amplio de la formación de expectativas para que el escenario de aprendizaje adaptativo se aproximase al caso plenamente adaptativo. La mayor inercia económica observada en el caso de aprendizaje adaptativo es una función de la mayor inercia de las expectativas.

Gráfico 2.10. Escenario de política óptimo según las expectativas de aprendizaje adaptativo
(porcentaje)

Endurecer la política monetaria en la etapa inicial es lo más adecuado para reducir la acumulación de expectativas de inflación, y permite alcanzar la meta de forma más rápida y fluida.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las respuestas ilustran escenarios calibrados para Estados Unidos, y se asume que los shocks inflacionarios de comienzos de 2022 se disipan, según las estimaciones basadas en experiencias anteriores. La inflación se refiere a la inflación subyacente. Los ejes horizontales muestran el tiempo en trimestres desde 2021:T4. La política óptima se determina a partir de una función objetivo que otorga la misma ponderación a las desviaciones del producto y la inflación con respecto al potencial y la meta, respectivamente; asimismo, se da cierto peso a la suavización de la tasa de intervención. Véase en el anexo 2.7 en línea más información sobre la estructura y la estimación del pequeño modelo de equilibrio general estocástico dinámico subyacente.

Los resultados de las simulaciones del modelo estimado para el caso de Brasil —una economía de mercado emergente— exhiben patrones generales similares a los de Estados Unidos en los tres procesos de formación de expectativas (véase el anexo 2.7 en línea). No obstante, muestran una sensibilidad todavía mayor a los shocks inflacionarios y el incremento del riesgo de desanclaje en general. Esta mayor sensibilidad podría provocar una reacción más contundente del banco central, para anclar las expectativas.

En todos los casos, la dinámica de los salarios reales es esencial para la evolución de la inflación de precios y salarios, ya que puede influir en las presiones sobre los precios. Para simplificar, los salarios son el único determinante de los costos marginales en el modelo empleado aquí. Por esta razón, el modelo permite ilustrar también la probabilidad de que se enraíce una espiral de precios y salarios. Esta elección de modelo no solo permite evaluar la probabilidad de que se produzcan espirales de precios y salarios en los escenarios simulados, sino que también demuestra que los salarios pueden ser una buena ancla para la inflación cuando un shock ocasionado por los costos azote una economía. Cuando se produce un shock inflacionario causado por los costos, la brecha de salarios reales negativa, característica de las circunstancias actuales, ayuda a anclar la inflación, incluso en el caso de las expectativas plenamente adaptativas³⁹. Cuando los costos reales de la mano de obra disminuyen, eso ayuda a reducir la inflación. Además, cuanto mayor es el incremento de la inflación, más negativa se torna la brecha de salarios reales, y más potente es este mecanismo de anclaje. A partir de una metodología distinta y con el foco puesto en Estados Unidos, en el recuadro 2.1 se examina empíricamente la interacción entre salarios y precios por sector, y se concluye que el traspaso de los shocks salariales y de costos a los precios es solo limitado.

Como se ha mencionado anteriormente, las expectativas más retrospectivas suelen requerir un endurecimiento más rápido y contundente de la política monetaria en respuesta a un shock inflacionario. Pero, ¿cuán más rápido? En el caso de Estados Unidos, donde la brecha del producto es positiva y persisten los shocks ocasionados por los costos, si las expectativas se forman mediante aprendizaje adaptativo, un banco central que minimice una función del bienestar

³⁹Una brecha de salarios reales negativa implica que el salario real (la relación entre el salario y el nivel de precios) no ha evolucionado en paralelo a la productividad de la mano de obra.

estándar optaría por endurecer más de entrada su política y comenzar a relajarla antes, en comparación con la trayectoria que deja entrever el diagrama de puntos con fecha junio de 2022 de la Reserva Federal (gráfico 2.10)⁴⁰. Incluso así, la inflación tardaría varios trimestres en disminuir, aunque con el tiempo se acumularían ganancias por inflación. La política monetaria repercute en la dinámica de la inflación a través de tres canales: 1) el aumento de las tasas de interés reduce la brecha del producto y los salarios reales, a través de las curvas de Phillips de salarios y precios; 2) como las expectativas son parcialmente adaptativas, las materializaciones de una menor inflación contribuyen a rebajar la inflación esperada, y 3) al reconocer sus errores de pronóstico, empresas y hogares aprenden con el tiempo y dan menor importancia a los resultados anteriores a la hora de forjar sus expectativas.

Conclusiones

Desde 2021, muchas economías vienen registrando un fuerte incremento de la inflación de precios, con una economía mundial azotada por shocks adversos de la oferta y rigidez en los mercados de trabajo tras la fase aguda del shock de la COVID-19. Este incremento de la inflación ha despertado entre algunos observadores el temor a que precios y salarios puedan comenzar a alimentarse mutuamente y se aceleren, provocando una dinámica de espirales de precios y salarios. En este capítulo, a partir de un conjunto de análisis empíricos y basados en modelos, se ha examinado la situación reciente, con la intención de arrojar luz sobre las perspectivas salariales y la posibilidad de que se genere una espiral de precios y salarios.

Si bien la inflación de precios y salarios repuntó de forma generalizada durante 2021, los salarios reales tendieron a estancarse o disminuir en todas las economías, en promedio. Este es un aspecto destacado de la coyuntura actual, puesto que la reducción de los

salarios reales puede tener efectos desinflacionarios, al rebajar los costos reales de las empresas. Un análisis de episodios históricos con características similares a las de hoy sugiere que, en general, esos episodios no estuvieron seguidos de una espiral de precios y salarios. De hecho, en promedio, la inflación tendió a disminuir después de forma gradual, y poco a poco, a lo largo de varios trimestres, los salarios nominales fueron recuperándose. Sin embargo, en algunos casos, la inflación se mantuvo elevada durante un tiempo.

La dinámica salarial de 2020 e inicios de 2021 no queda justificada por las expectativas de inflación y la atonía del mercado laboral, lo cual seguramente se debe a la constelación muy poco habitual de shocks provocados por la pandemia de COVID-19. El análisis basado en modelos de precios y salarios en 2020–21 apunta a la existencia de shocks subyacentes dispares: los principales factores impulsores de los salarios fueron la capacidad productiva y los shocks de la oferta de mano de obra, mientras que en el caso de las variaciones de precios fue el ahorro privado. Dicho esto, parece que en el segundo semestre de 2021 el crecimiento salarial se explica bastante bien, en promedio, mediante las expectativas de inflación y la atonía del mercado laboral, lo cual podría ser indicativo de un desplazamiento gradual hacia una dinámica económica más normal. Evidentemente, este desplazamiento está enormemente supeditado a que los shocks anteriores sigan perdiendo fuerza, así como a la aparición de otros nuevos.

Por último, el análisis pone de manifiesto la suma importancia del proceso de formación de expectativas a la hora de conformar las perspectivas de precios y salarios. Cuando las expectativas de precios y salarios son más retrospectivas, las medidas de política monetaria deben adoptarse en etapas más iniciales para minimizar el riesgo de que la inflación se desanque. Ante un endurecimiento más pronunciado de la política monetaria y la reducción de las presiones sobre los precios gracias al descenso de los salarios reales, con arreglo al análisis del escenario, el riesgo de que aparezca una espiral de precios y salarios persistente durante el episodio actual es, en promedio, moderado, suponiendo que no se produzcan más shocks inflacionarios persistentes o variaciones estructurales en los procesos de fijación de precios y salarios (como un traspaso mucho más fuerte de los precios a los salarios, o viceversa).

⁴⁰Poder determinar la respuesta de política monetaria óptima depende de los siguientes supuestos: 1) que el banco central minimize una función del bienestar que otorgue la misma ponderación a las desviaciones del producto y la inflación (una función de pérdida cuadrática), y 2) que el banco central conozca el proceso de formación de expectativas y disponga de toda la información sobre futuros shocks ocasionados por los costos. Véanse más detalles sobre el ejercicio en el anexo 2.7 en línea.

Recuadro 2.1. Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones sobre Estados Unidos

La literatura empírica proporciona datos limitados sobre el traspaso de los salarios a los precios al consumidor. A nivel macroeconómico, el vínculo entre el costo de la mano de obra y la inflación de precios viene debilitándose desde hace tres décadas¹. Por su parte, el análisis a nivel más desagregado no ha permitido llegar a un consenso sobre el traspaso de los costos de la mano de obra y los precios minoristas².

Tras aplicar un novedoso método de estimación, en este recuadro se concluye que la contribución del reciente repunte del crecimiento de los salarios nominales a la inflación de precios al consumidor ha sido modesta, y se ha producido sobre todo a través de los efectos sobre los precios de determinados servicios. El análisis examina el traspaso de los costos de la mano de obra a los precios al consumidor (calculados a partir del índice de precios del gasto de consumo personal, GCP) sobre la base de datos sectoriales desagregados. La principal dificultad empírica es que los precios al consumidor, que reflejan el producto final de múltiples procesos de producción, no pueden emparejarse fácilmente con los costos de los insumos del trabajo, que se registran a nivel sectorial. A fin de resolver este problema de medición, se utilizan matrices insumo-producto para construir los costos acumulados de los insumos del trabajo (identificados a lo largo de la cadena de suministro de bienes y servicios intermedios) de 73 subcomponentes del índice GCP. A partir del método de proyección local de Heise, Karahan y Şahin (2020), con el crecimiento de la productividad sectorial y los efectos fijos de tiempo y sector como variables de control, el impulso-respuesta de los precios a las variaciones salariales muestra un traspaso aproximado de 10% a los servicios transcurridos cinco trimestres, pero no se aprecia traspaso a los precios de los bienes (gráfico 2.1.1). La falta de traspaso a los bienes, en comparación con los servicios, podría deberse a que las empresas absorben más variaciones en los costos de la mano de obra, arropadas por el aumento del poder de mercado y la penetración de las importaciones. El traspaso estimado parece no haber variado significativamente entre mediados de la primera década de este siglo y el estallido de la pandemia.

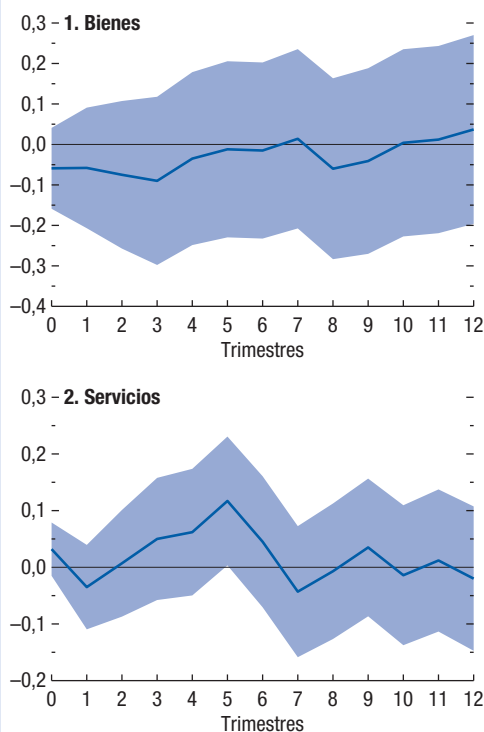
Según algunos datos provisionales, el traspaso de los salarios a los precios de los servicios es mayor durante períodos o en sectores en que los costos de la mano de

Las autoras de este recuadro son Moya Chin y Li Lin.

¹Véanse datos sobre este tema en Bobeica, Ciccarelli y Vansteenkiste (2021).

²Para más información sobre el origen del debate, véanse Rissman (1995) y Heise, Karahan y Şahin (2021), entre otros.

Gráfico 2.1.1. Traspaso de los salarios a los precios (porcentaje)



Fuentes: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas representan el traspaso dinámico de una variación de 1 punto porcentual en el crecimiento salarial corriente (en $t = 0$, medido por la variación salarial en cuatro trimestres) a la inflación (medida por la variación de los precios sectoriales indicados en cuatro trimestres). Las zonas sombreadas representan el intervalo de confianza de 90%.

obra han aumentado de forma más rápida. Los datos anteriores a 2020 sugieren que el traspaso contemporáneo en el sector de servicios aumenta hasta 20% (y es estadísticamente significativo en el nivel de confianza de 99%) cuando el crecimiento salarial se sitúa en el percentil 75 o por encima de este (es decir, 3,9%), mientras que el traspaso es de aproximadamente cero en períodos con menor crecimiento salarial. Además, la sección transversal de los datos sectoriales indica que la estimación puntual del traspaso de los salarios a los precios de los servicios viene aumentando desde el primer trimestre de 2021, pero no es estadísticamente significativa.

Referencias

- Akinci, Ozge, Gianluca Benigno, Ruth Cesar Heymann, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, Lawrence Lin, and Adam I. Noble. 2022. “The Global Supply Side of Inflationary Pressures.” *Liberty Street Economics* (blog), January 28, 2022.
- Alvarez, Jorge, John Bluedorn, Niels-Jakob Hansen, Youyou Huang, Evgenia Pugacheva, and Alexandre Sollaci. Forthcoming. “Wage-Price Spirals: What Is the Historical Evidence?” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Alvarez, Jorge, and Allan Dizioli. Forthcoming. “How Costly Will Reining in Inflation Be? It Depends on How Rational We Are.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Baba, Chikako, and Jaewoo Lee. 2022. “Second-Round Effects of Oil Price Shocks—Implications for Europe’s Inflation Outlook.” IMF Working Paper 22/173, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ball, Laurence M., Daniel Leigh, and Prachi Mishra. Forthcoming. “Understanding U.S. Inflation during the COVID-19 Era.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ball, Laurence M., Daniel Leigh, Prachi Mishra, and Antonio Spilimbergo. 2021. “Measuring U.S. Core Inflation: The Stress Test of COVID-19.” NBER Working Paper 29609, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baqae, David, and Emmanuel Farhi. 2022. “Networks, Barriers, and Trade.” NBER Working Paper 26108, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baqae, David, and Emmanuel Farhi. 2020. “Supply and Demand in Disaggregated Keynesian Economies with an Application to the COVID-19 Crisis.” *American Economic Review* 112 (5): 1397–436.
- Battistini, Niccolò, Helen Grapow, Elke Hahn, and Michel Soudan. 2022. “Wage Share Dynamics and Second-Round Effects on Inflation after Energy Price Surges in the 1970s and Today.” *ECB Economic Bulletin* 5.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, and Bertrand Gruss. 2021. “Expectations’ Anchoring and Inflation Persistence.” *Journal of International Economics* 132: 1035–16.
- Benigno, Gianluca, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, and Adam I. Noble. 2022a. “The GSCPI: A New Barometer of Global Supply Chain Pressures.” *Liberty Street Economics* (blog), January 4, 2022.
- Benigno, Gianluca, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, and Adam I. Noble. 2022b. “Global Supply Chain Pressure Index: March 2022 Update.” *Liberty Street Economics* (blog), March 3, 2022.
- Bluedorn, John, Francesca Caselli, Niels-Jakob Hansen, Ipppei Shibata, and Marina M. Tavares. 2021. “Gender and Employment in the COVID-19 Recession: Evidence on ‘She-cessions.’” IMF Working Paper 21/95, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bobeica, Elena, Matteo Ciccarelli, and Isabel Vansteenkiste. 2021. “The Changing Link between Labor Cost and Price Inflation in the United States.” Working Paper Series 2583, European Central Bank, Frankfurt, Germany.
- Boissay, Frederic, Fiorella De Fiore, Deniz Igan, Albert Pierres-Tejada, and Daniel Rees. 2022. “Are Major Advanced Economies on the Verge of a Wage-Price Spiral?” BIS Bulletin 53, Bank for International Settlements, Basel.
- Caplan, Benjamin. 1956. “A Case Study: The 1948–1949 Recession.” In *Policies to Combat Depression*, edited by Universities-National Bureau Committee for Economic Research, 27–58. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Carrière-Swallow, Yan, Pragyan Deb, Davide Furceri, Daniel Jiménez, and Jonathan D. Ostry. 2022. “Shipping Costs and Inflation.” IMF Working Paper 22/61, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Michael Weber. 2022. “Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations.” *Journal of Political Economy* 130 (6): 1537–84.
- Duval, Romain, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipppei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares. 2022. “Labor Market Tightness in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note 2022/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Galí, Jordi. 2011. “The Return of the Wage Phillips Curve.” *Journal of the European Economic Association* 9 (3): 436–61.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Şebnem Kalemli-Özcan, Veronika Penciakova, and Nick Sander. 2021. “Fiscal Policy in the Age of COVID: Does It ‘Get in All of the Cracks?’” NBER Working Paper 29293, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hazell, Jonathon, Juan Herreño, Emi Nakamura, and Jón Steinsson. 2022. “The Slope of the Phillips Curve: Evidence from U.S. States.” *The Quarterly Journal of Economics*, 137 (3): 1299–344.
- Heise, Sebastian, Fatih Karahan, and Ayşegül Şahin. 2020. “The Missing Inflation Puzzle: The Role of the Wage-Price Pass-Through.” *Journal of Money, Credit and Banking* 54 (Suppl. 1): 7–51.
- International Labour Organization (ILO). 2022. *World Employment and Social Outlook: Trends 2022*. Geneva, Switzerland: ILO Publications.
- Jarociński, Marek, and Peter Karadi. 2020. “Deconstructing Monetary Policy Surprises—The Role of Information Shocks.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 12 (2): 1–43.
- Ramey, Valerie A. 2016. “Macroeconomic Shocks and Their Propagation.” In *Handbook of Macroeconomics*, vol. 2A, edited by John B. Taylor and Harald Uhlig, 71–162. Amsterdam: Elsevier.
- Rissman, Ellen R. 1995. “Sectoral Wage Growth and Inflation.” *Economic Perspectives* 19 (4): 16–28.
- Rouse, Cecilia, Jeffery Zhang, and Ernie Tedeschi. 2021. “Historical Parallels to Today’s Inflationary Episode.” Blog post, United States White House, July 6, 2021.

Tras haber sido postergada por décadas, lo que podría haber sido una transición ordenada hacia una sociedad con emisiones de carbono más neutras es probable que ahora se haya complicado. Para finales de la década, la economía mundial tiene que emitir un 25% menos de gases de efecto invernadero que en 2022 para mantener viva la esperanza de alcanzar las metas fijadas en París en 2015 y evitar trastornos climáticos catastróficos. Como la transición energética necesaria para lograrlo tiene que ser rápida, está destinada a comportar ciertos costos en los próximos años. Si bien existe escaso consenso sobre las consecuencias macroeconómicas esperadas a corto plazo de las políticas climáticas, el mensaje central de este capítulo es que, si las medidas adecuadas se introducen de forma inmediata y se aplican de forma gradual en los próximos ocho años, los costos serán razonables e insignificantes frente a los innumerables costos a largo plazo de la inacción. Las diferentes hipótesis sobre la velocidad a la que la generación de electricidad puede realizar la transición hacia tecnologías de bajas emisiones sitúan estos costos entre 0,15 y 0,25 puntos porcentuales del crecimiento del PIB, y entre 0,1 y 0,4 puntos porcentuales adicionales de inflación al año con respecto al escenario base, si se asumen políticas con neutralidad presupuestaria. Para evitar que aumenten estos costos, es importante que tanto las políticas climáticas como monetarias sean creíbles. Las políticas intermitentes y nuevas postergaciones bajo el argumento de que “ahora no es el momento” solo empeorarán la carga.

Introducción

El consenso científico, que recientemente resumió el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, 2022), sugiere que para reducir los trastornos climáticos catastróficos, deben realizarse cambios rápidos y de gran escala en las políticas. Tras haber sido postergada por décadas, lo que podría haber sido una tran-

sición lenta hacia una sociedad con emisiones de carbono neutras, ahora deberá ser una transición más brusca. Para mantener viva la esperanza de alcanzar la meta fijada en el Acuerdo de París de 2015 de limitar el calentamiento global (con respecto a la era preindustrial) a muy por debajo de 2 °C y, preferiblemente, de 1,5 °C, y para lograr la neutralidad neta en carbono para 2050 es necesario actuar de forma inmediata y sin reservas. Para 2030, las emisiones mundiales tienen que reducirse en al menos 25% respecto de las emisiones actuales, lo que exigiría la combinación de un incremento importante y sostenido de los impuestos sobre las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), regulaciones sobre las emisiones y grandes inversiones en tecnologías de bajas emisiones¹. Las economías avanzadas no pueden conseguir solas la reducción necesaria; los grandes emisores de los mercados emergentes también tienen que aumentar el ritmo de sus actividades de reducción de emisiones (Parry, Black y Roaf, 2021).

La preocupación sobre los costos económicos reales de la transición energética ha sido un factor determinante clave de las décadas de postergación de las políticas; si bien los costos suelen percibirse como claros y actuales, los beneficios se ven inciertos y distantes, pese a la evidencia abrumadora de que los costos a corto plazo serán insignificantes frente a los beneficios a largo plazo (con respecto al producto, la estabilidad financiera, la salud) de frenar el cambio climático (*Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), de octubre de 2020; IPCC, 2022). Y, recientemente, la indecisión en la implementación de las políticas necesarias de mitigación climática parece incluso haber crecido, en un entorno de aumento de los precios de las materias primas que está alimentando la inflación (Morawiecki, 2022) y las preocupaciones acerca de la seguridad energética (véase el capítulo 1).

¹Véanse Black *et al.* (2022) y Chateau, Jaumotte y Schwerhoff (2022a) para un análisis de la equivalencia entre regulación sobre emisiones e impuestos sobre el carbono. Nótese que aunque los incentivos para la inversión en tecnología verde y energías renovables son una parte importante de cualquier programa climático, es mejor complementarlos con impuestos sobre el carbono o regulaciones equivalentes que contribuirán a disminuir la demanda de combustibles fósiles y a lograr una transición más rápida.

Los autores de este capítulo son Mehdi Benatiya Andaloussi, Benjamin Carton (codirector), Christopher Evans, Florence Jaumotte, Dirk Muir, Jean-Marc Natal (codirector), Augustus J. Panton y Simon Voigts, con el apoyo de Carlos Morales, Cynthia Nyakeri y Yiyuan Qi. Agradecen a Jean Pisani-Ferry por los valiosos comentarios sobre una versión anterior.

En algunos círculos ha surgido la inquietud de que la lucha contra el cambio climático pueda causar un shock de inflación mundial (Morison, 2021), lo que agravaría las disyuntivas entre producto e inflación a las que se enfrentan actualmente los bancos centrales e incrementaría los riesgos a la estabilidad de precios a mediano plazo (Schnabel, 2022). Pero, ¿está justificada esta inquietud?

Existe escaso consenso sobre las consecuencias macroeconómicas esperadas a corto plazo de las políticas de mitigación del cambio climático, como los impuestos a los GEI. En el nivel más fundamental, imponer impuestos a los GEI corresponde a poner precio a un recurso —el derecho a contaminar— que solía ser gratis. Internalizar esta externalidad negativa incrementa el costo de los combustibles fósiles —un shock de oferta adverso—, lo que a simple vista tiene muchas similitudes con un shock estándar de precios del petróleo (Pisani-Ferry, 2021). Pero la economía de la política climática y la de los shocks de precios de los combustibles fósiles tienen importantes diferencias. Ante todo, los impuestos a los GEI dan lugar a precios (netos de impuestos) más bajos para los productores de combustibles fósiles, un factor disuasorio importante de la inversión en este tipo de fuente de energía. En segundo lugar, mientras que los shocks de precios de los combustibles fósiles implican una transferencia de ingresos a los exportadores de combustibles fósiles, los impuestos a los GEI generan ingresos fiscales que pueden asignarse de muchas formas diferentes a aliviar parcialmente el efecto negativo en el consumo y la producción y a compensar a los hogares de ingreso bajo, a quienes más afecta el incremento en los precios de la energía. La economía puede verse afectada de formas muy distintas dependiendo de cómo se utilicen estos ingresos. En tercer lugar, mientras que los shocks de precios de los combustibles fósiles suelen ser shocks de oferta temporales, repentinos y adversos, los impuestos a los GEI pretenden ser permanentes y se asume que su implementación es gradual (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020). Las empresas y los hogares previsores entenderán que el producto y el ingreso futuros serán menores por un período más largo del esperado y querrán disminuir la inversión y el consumo; el equilibrio entre los efectos de oferta y demanda, así como el efecto neto en el producto, dependerán en gran medida de las demás políticas que implementen los gobiernos. En cuarto lugar, los aumentos de los precios de los combustibles fósiles que no alteran los precios relativos según el contenido de carbono del combustible (por ejemplo, los que no incrementan los precios del carbón más que los precios de la gasolina) no ofrecen incentivos para la reducción de emisiones en la misma medida que un impuesto sobre el carbono, en

particular cuando se prevé que los aumentos sean temporales. Además, el ritmo al que la generación de electricidad podría realizar la transición a tecnologías de bajas emisiones está rodeado de gran incertidumbre. Y, como se muestra en este capítulo, esto tiene implicaciones importantes para los costos macroeconómicos de la transición energética.

Este capítulo emplea el nuevo modelo macroeconómico mundial de la transición energética (GMMET, por su sigla en inglés) del FMI para orientar el actual debate sobre políticas. Se abstrae de forma voluntaria de cuestiones relacionadas con los costos y beneficios a largo plazo de las políticas climáticas —que se abarcan ampliamente en otros lugares²— y se centra en los costos macroeconómicos a *corto plazo* que recaen sobre los agentes cuyo horizonte es limitado. También se centra exclusivamente en las políticas climáticas con neutralidad presupuestaria³. Esta estrategia hace posible aislar con claridad los impactos individuales de las políticas climática y fiscal en el PIB y la inflación. Además, en el actual contexto de elevada deuda pública, alta inflación y aumento de las tasas de interés, existen razones de peso para evitar nuevas simulaciones de la demanda financiada con deuda (capítulo 1).

El objetivo de este capítulo es ilustrar el efecto de políticas climáticas factibles que equilibren la necesidad de limitar las pérdidas de producto frente a los efectos inflacionarios del aumento de los impuestos, al tiempo que se garantice que los hogares de ingreso bajo no soporten una parte desproporcionada de los costos que conlleve la transición⁴.

²Véanse Acemoglu *et al.* (2012) y el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020 para un análisis completo.

³La hipótesis de neutralidad presupuestaria contrasta con la del capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020, que estudia el efecto de la inversión pública financiada con déficit sobre la inversión en infraestructuras verdes. En el contexto de la actividad económica deprimida relacionado con la pandemia de COVID-19, el estímulo fiscal era la política adecuada; la combinación propuesta de medidas de política económica —impuesto sobre el carbono e inversión pública— dio lugar a un déficit fiscal e impulsó el PIB temporalmente (gráfico 3.6 del informe WEO de octubre de 2020). Sin embargo, en el contexto actual de inflación alta y aumento de las tasas de interés, la política fiscal tiene que evitar socavar los esfuerzos de la política monetaria por controlar la inflación y que se acumule más deuda pública.

⁴En este capítulo, que completa el análisis del informe WEO de octubre de 2020 —donde se analiza el impacto de la inversión pública directa en la tecnología y las infraestructuras de bajas emisiones de carbono—, se examina el impacto de los subsidios eficaces en función del costo sobre las inversiones en energías renovables. La elección de este modelo hace posible centrarse en sectores que ya tienen tecnología de bajas emisiones, es decir, producción hidroeléctrica, nuclear y basada en energías renovables, así como transporte eléctrico. En cierta medida, la diferencia entre inversión pública y subsidios es una cuestión semántica, ya que estos sectores están total o parcialmente en manos públicas en muchos países.

Dado que las disyuntivas resultantes entre producto e inflación podrían variar considerablemente dependiendo del diseño y la credibilidad de esas políticas, y, en particular, de su interacción con la política monetaria y fiscal y el ritmo al que pueda descarbonizarse la producción de electricidad, este capítulo pone un gran énfasis en la robustez. Arrojar luz sobre el conjunto de resultados posibles que implica la transición necesaria en los próximos ocho años ayudará a las autoridades a cuantificar opciones alternativas y adaptar mejor las políticas a sus situaciones particulares.

Más en concreto, en este capítulo se abordan los siguientes interrogantes:

- *Transición energética y costos macroeconómicos:* ¿Con qué rapidez pueden los países realizar la transición a fuentes renovables de energía? ¿Cuáles serían los costos, si los hubiera, para los hogares y las empresas?
- *Credibilidad y diseño de las políticas climáticas:* ¿Cómo se comportan los programas alternativos de medidas de política en términos de sus efectos en el empleo, la inversión, el crecimiento del consumo y el producto, la inflación y la distribución del ingreso? ¿Qué implica la falta de credibilidad de las políticas?
- *Retos para la política monetaria:* ¿Cuál es la importancia de la disyuntiva entre producto e inflación que surge del aumento de los impuestos a los GEI? ¿Cuál sería su importancia si los bancos centrales perdieran la credibilidad o nunca la hubieran tenido?
- *Costo macroeconómico de la postergación:* ¿Es preferible la opción de retrasar las políticas de reducción de emisiones de GEI en vista del actual entorno inflacionario? ¿Puede la opción de comenzar más tarde y hacerlo más rápido lograr las mismas reducciones de emisiones? ¿Cuál sería la magnitud de los costos en términos de pérdida de producto e inflación?

Las respuestas a estas preguntas pueden resumirse de la siguiente manera:

- *La transición energética conllevará ciertos costos, aunque serán razonables si los países no la retrasan.* La velocidad a la que se asume que los países pueden dejar de depender de los combustibles fósiles para la generación de electricidad tiene un papel principal en la explicación de los costos macroeconómicos a corto plazo asociados con la transición energética. Cuanto más difícil sea producir electricidad limpia, más costosa será la transición, porque serán necesarios impuestos a los GEI más elevados (o regulaciones más estrictas) para desencadenar la disminución necesaria en el uso de bienes y servicios con altas emisiones

de carbono en el resto de la economía. Los costos también variarán según la región, siendo los más elevados los costos de transición del bloque (en el modelo empleado en este capítulo) correspondiente al resto del mundo (donde predominan los exportadores de combustibles fósiles y las economías con altas emisiones de carbono) (véase el anexo 3.3 en línea para un análisis de los costos que supone implementar políticas alternativas en estos países). Para reflejar la incertidumbre en torno a la transición energética, este capítulo considera dos calibraciones alternativas para la elasticidad de sustitución entre energías renovables y combustibles fósiles en la generación de electricidad. En el caso más pesimista, será necesario un incremento más pronunciado en los impuestos a los GEI (aproximadamente el doble que en el caso de referencia) para lograr la misma meta de descarbonización. Se prevé que los costos macroeconómicos de la transición energética —medidos en términos de pérdida de producto y aumento de la inflación—, aunque todavía razonables, sean aproximadamente el doble, y dependerán fundamentalmente del diseño de las políticas. Conscientes de esta incertidumbre, en este capítulo se estima que el crecimiento mundial podría disminuir entre 0,15 y 0,25 puntos porcentuales anuales y que la inflación podría aumentar de 0,1 a 0,4 puntos porcentuales. Para China, Europa y Estados Unidos, se prevé que los costos en términos de crecimiento del PIB sean menores y en el rango de entre 0,05 y 0,20 puntos porcentuales anuales.

- *El diseño de las políticas tiene una gran influencia en el impacto final de la política climática en el producto, la inflación y la distribución del ingreso.* Se asume que todos los programas de medidas de política se financian únicamente con la tributación a los GEI. Si se utilizan los ingresos de los impuestos a los GEI para recortar los *impuestos sobre la renta del trabajo*, se reducen las distorsiones, y se genera una oferta de mano de obra relativamente mayor; sueldos más altos, deducidos los impuestos; y niveles de consumo, inversión y producto más elevados. Reciclar parte de los ingresos de los impuestos a los GEI como *subsídios para inversión en tecnologías de bajas emisiones* (energía renovable, nuclear e hidroeléctrica, vehículos eléctricos) facilita la transición. El mismo nivel de descarbonización puede lograrse con impuestos más bajos a los GEI gracias a la inversión en tecnología con emisiones de carbono neutras. En consecuencia, el impacto en la inflación es menor, lo que reduce las posibles disyuntivas para la política monetaria. *Transferir* los ingresos tributarios a

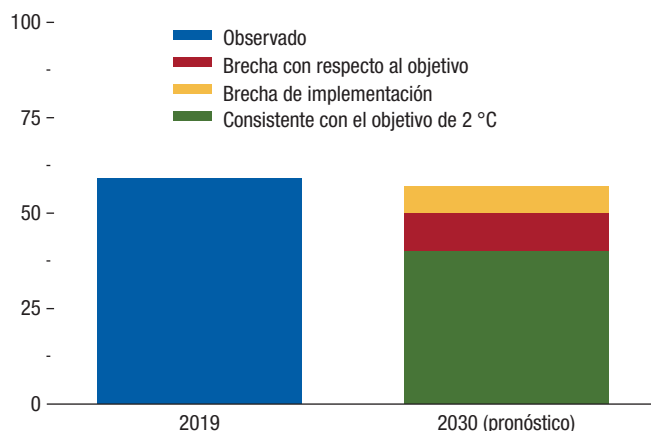
los hogares de bajo ingreso contribuye a aumentar la aceptación de las políticas climáticas, aunque tiene un costo en términos de crecimiento del producto.

- *Las políticas climáticas tienen un impacto limitado en el producto y la inflación y, por tanto, no presentan un desafío importante para los bancos centrales.* La implementación gradual y creíble proporciona a los agentes la motivación y el tiempo necesarios para realizar la transición hacia una economía con bajas emisiones. Las leves presiones inflacionarias provocadas exigen ciertos ajustes de política monetaria para asegurar que las expectativas se mantengan ancladas, aunque con costos mínimos para el PIB. Podría haber incluso algo de margen de relajación a corto plazo para facilitar la transición. En este sentido, las políticas climáticas contrastan considerablemente con los shocks de oferta, en los que un aumento repentino en los precios de la energía genera un desafío inmediato para las autoridades monetarias. Las políticas climáticas menos creíbles exigen ajustes más bruscos con el tiempo y generan más presiones inflacionarias y más desafíos para las autoridades monetarias. Los costos más elevados se materializan solo cuando se erosiona la credibilidad de la política monetaria, debido a que las presiones inflacionarias requieren más políticas de respuesta.
- *Un nuevo retraso solo aumentaría los costos asociados con la transición de energía.* Las inquietudes acerca de la inflación y la seguridad energética han llevado a algunos analistas a sugerir que la descarbonización debería esperar hasta que se superen las actuales presiones inflacionarias. Pero esto solo aumentará los costos de la transición. El análisis de este capítulo muestra que otro retraso exigiría aumentos de los impuestos a los GEI incluso mayores y más rápidos que en el escenario gradual, con costos mucho mayores (el impulso inflacionario resultante es aproximadamente tres veces mayor, y evitarlo exigiría sacrificar prácticamente 1% del PIB en el transcurso de cuatro años).

Este capítulo comienza con un estudio general, en el que se enfatiza la urgencia de recortar las emisiones de GEI de aquí a 2030 en al menos una proporción que sea compatible con la reducción del calentamiento muy por debajo de 2 °C para finales del siglo. Después, presenta el aparato analítico que ilustra el impacto del aumento gradual de los impuestos a los GEI en el crecimiento y la inflación. La siguiente sección analiza la importancia de la credibilidad y la complementariedad entre la política climática y la monetaria para que la

Gráfico 3.1. Nivel histórico y proyectado de emisiones mundiales (gigatoneladas anuales)

El nivel total de emisiones proyectado en 2030 es superior al nivel de emisiones compatible con el objetivo de 2 °C.



Fuente: Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático. Nota: El exceso del nivel proyectado de emisiones en 2030 por encima del volumen compatible con el calentamiento de 2 °C consiste en la brecha con respecto al objetivo (el volumen en el que las emisiones comprometidas excede el volumen compatible con 2 °C) y la brecha de implementación (emisiones que se han comprometido evitar, pero que se pronostica que sucedan con las políticas actuales).

transición sea adecuada. La última sección cuantifica los costos macroeconómicos de nuevos retrasos y enfatiza que ahora es el momento de actuar.

Descarbonizar la economía: Ahora es el momento de ser creíble

Situación actual

El Acuerdo de París consagró el objetivo de 193 países de limitar el calentamiento global a finales de siglo a menos de 2 °C, y preferiblemente a menos de 1,5 °C. Hasta el momento, los países no han cumplido de forma colectiva sus compromisos, y el aumento incesante de las emisiones tras el acuerdo hace que lograr el objetivo de 1,5 °C sea extremadamente difícil. La temperatura va a seguir aumentando, y se entiende que las consecuencias adversas no serán lineales; cada incremento del calentamiento aumenta el riesgo de cruzar “puntos de inflexión” que empujarían al sistema climático mundial a cambios abruptos e irreversibles (Lenton *et al.*, 2019)⁵.

⁵Algunos puntos de inflexión amplifican el cambio climático en sí mismo; por ejemplo, los GEI emitidos por el deshielo del permafrost o la desaparición de capas de hielo, que contribuyen a reflejar el calor solar.

Limitar el calentamiento global a menos de 2 °C requiere que las emisiones disminuyan un 25% respecto a los niveles actuales de aquí a 2030, lo que implicaría una aceleración sin precedentes de los esfuerzos de mitigación, pero que es decisiva para contener el alcance del daño al sistema climático del planeta. Desafortunadamente, este cambio de régimen en la política climática sigue sin concretarse en casi todos los países (UNEP y UNEP-CCC, 2021; IPCC, 2022; Black *et al.*, 2021). El IPCC proyecta que, con las actuales políticas en vigor, las emisiones en 2030 superarán en más de 42% a las necesarias para lograr la meta del Acuerdo de París (gráfico 3.1). No solo es insuficiente el grado de ambición de los compromisos de política vigentes (la “brecha de ambición” en el gráfico), sino que también se proyecta que no se cumplan si se mantienen las políticas actuales (la “brecha de implementación”). Si bien los compromisos son más ambiciosos en las economías avanzadas que en los países de otros grupos económicos, los objetivos climáticos solo pueden lograrse mediante un esfuerzo internacional (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020).

Mejorar la credibilidad de la política climática para aumentar su eficacia

La falta de ambición y el fracaso de su implementación caracterizan la historia de la política climática, lo que permite establecer paralelismos con otros ámbitos de política pública. Por ejemplo, Kydland y Prescott (1977) demuestran que la preocupación de los bancos centrales por la inflación, así como el desempleo a corto plazo, generan políticas monetarias inconsistentes en el tiempo que dan lugar al aumento de la inflación sin que mejore el empleo. De forma similar, los gobiernos anuncian políticas de reducción de emisiones, pero tienen incentivos para incumplirlas e intentar maximizar el producto o el empleo, o proteger intereses particulares (Brulle, 2018) durante sus mandatos.

Con decisiones de inversión y de investigación y desarrollo basadas en horizontes largos de planificación, es fundamental que, para influir en el comportamiento, las nuevas medidas de política climática y los compromisos con políticas futuras de reducción de emisiones (por ejemplo, incrementos en los impuestos a los GEI, regulaciones y subsidios) se perciban creíbles e irreversibles (véase “La credibilidad de las políticas: Clave para el éxito de la transición”). Como en el caso de la política monetaria, la credibilidad —y por tanto la eficacia— de la política climática aumentará si: 1) existe un *compromiso*

basado en reglas definido con claridad, y no solo pura discrecionalidad sobre cómo se lograrán las metas futuras de descarbonización; 2) los instrumentos y análisis de políticas para lograr esas metas son *transparentes*, y 3) las metas se implementan *de forma independiente*, aisladas del proceso político (Nemet *et al.*, 2017). En teoría, el tercer criterio implicaría un mecanismo institucional similar a los mandatos de los bancos centrales para mantener la estabilidad de precios como su objetivo principal, junto con independencia operativa, otorgada por ley. Sin embargo, esto todavía mantiene la vara muy alta, incluso en países con las políticas de mitigación climática más avanzadas (como Dinamarca y Suecia). Para superar la ausencia de independencia institucional, algunos países han tenido en cuenta de forma explícita las limitaciones de economía política al diseñar las políticas climáticas. Por ejemplo, como el impacto de los impuestos a los GEI suele recaer desproporcionadamente en los pobres en muchos países, es importante reservar, de los ingresos de los impuestos a los GEI, algunas transferencias para los pobres que aumenten el apoyo a la política de impuestos a los GEI; la aceptación generalizada potencia la credibilidad. Así pues, para diseñar la política de forma pragmática podría tener que sacrificarse algo de eficiencia (que suele lograrse con el recorte de impuestos distorsionadores) en beneficio de la equidad y permitir cierto grado de redistribución (recuadro 3.2).

Políticas climáticas para no alejarse de las metas de París

Marco conceptual

Las experiencias pasadas con políticas de mitigación de GEI solo aclaran parcialmente los impactos macroeconómicos a corto plazo de esas políticas. La mayoría de los estudios empíricos indican efectos a corto plazo insignificantes de las políticas de mitigación en el producto y la inflación (Metcalf y Stock, 2020; Konradt y Weder di Mauro, 2021). Pero las políticas analizadas en estos estudios son mucho menores en escala y alcance que las políticas necesarias para conseguir una trayectoria consistente con el logro de las metas del Acuerdo de París, lo que restringe el contenido de información empírica de los estudios para los temas en cuestión.

La literatura reconoce desde hace tiempo esta tensión, y se han utilizado numerosos modelos internacionales de equilibrio general a gran escala para analizar el impacto de las políticas de mitigación de GEI en las emisiones y la actividad económica a largo plazo. Sin embargo,

muy pocos han sido diseñados para incorporar de forma simultánea datos suficientemente granulares en sectores clave (generación de energía, transporte), expectativas coherentes con el modelo, no linealidades que reflejen el incremento del costo marginal en el proceso de descarbonización, y las rigideces nominales y reales necesarias para analizar las consecuencias a corto plazo de los grandes cambios de las políticas para la inflación y el producto (véase el recuadro 3.1, donde se incluye una revisión de la literatura empírica y una validación indirecta de las propiedades cuantitativas del GMMET basada en una batería de simulaciones de modelos a gran escala del efecto de un aumento gradual en el impuesto sobre el carbono en Estados Unidos).

Este capítulo se basa en el nuevo GMMET, que comparte un conjunto de características clave con el acreditado Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF, por su sigla en inglés) del FMI. Al igual que en el modelo GIMF, el GMMET es un modelo dinámico de equilibrio general no lineal, microfundado y de varios países utilizado para simular la transición entre una condición inicial y un estado final estable. Los hogares y las empresas son previsores y eligen el consumo, la oferta de mano de obra, las tenencias de activos y la inversión de manera óptima, según sus preferencias y tiempo de vida esperado. Las fricciones nominales y reales, así como la modelización explícita de las expectativas, permiten el análisis de fluctuaciones cíclicas y las políticas de estabilización relacionadas de los gobiernos. El modelo GMMET está configurado para cuatro regiones: China, la zona del euro, Estados Unidos y un bloque que corresponde al resto del mundo.

El propósito del modelo GMMET es analizar el impacto macroeconómico de reducir las emisiones de GEI a corto y mediano plazo. Este análisis requiere una descripción detallada de las actividades que generan emisiones de GEI y de su interacción con el resto de la economía. Estas actividades incluyen la extracción y el comercio de combustibles fósiles, la generación de electricidad mediante distintas tecnologías (capturando la intermitencia de las fuentes renovables, que se analiza en más detalle en el recuadro 3.3), el transporte con vehículos eléctricos y convencionales (teniendo en cuenta las externalidades de red entre vehículos eléctricos y estaciones de carga), y el uso de energía en la producción de bienes y la calefacción residencial, así como las actividades que emiten GEI no procedente de combustibles fósiles, como la agricultura. En el anexo 3.1 en línea y en Carton *et al.* (2022) se describen estas actividades, que son una novedad respecto al modelo GIMF.

Más a fondo: Simulaciones analíticas con el modelo GMMET

Para establecer el marco, esta sección se centra en simulaciones *analíticas* que permiten separar el efecto de elasticidades clave y contrastar distintos planes para reciclar los ingresos de impuestos a los GEI. En todos los ejercicios de esta sección, los impuestos a los GEI se incrementan de forma gradual y en todo el mundo en los próximos ocho años, de forma que cada región disminuya sus emisiones de GEI en aproximadamente 25%. Cada región elige un nivel diferente para el precio de las emisiones de GEI, ya que cada una de ellas tienen grados distintos de intensidad de emisiones en la generación de electricidad y en sus industrias productivas. Por ejemplo, el sector manufacturero del acero en China depende con fuerza del carbón, la zona del euro ya cuenta con un alto porcentaje de tecnologías renovables para la generación de electricidad, y Estados Unidos tiene el nivel más alto de uso de electricidad por consumidor y de utilización de combustibles fósiles para calefacción y transporte⁶.

Una salvedad fundamental de los ejercicios de simulación de este capítulo es que comparan implícitamente escenarios de política frente a un escenario base que no contempla ni medidas ni catástrofes y que es inviable desde el punto de vista ambiental. Renunciar a las medidas de mitigación hasta 2030 implica poner en riesgo de forma irreversible el futuro del sistema climático, cuyos costos a largo plazo se prevé que sean inmensos, aun cuando son difíciles de cuantificar (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020; Keen *et al.*, 2021). Los ejercicios sobre los retrasos de la política de mitigación que se presentan en los siguientes apartados abordan esta cuestión, para lo que comparan la adopción inmediata de medidas de mitigación con su verdadera alternativa: el retraso precipitado de las medidas.

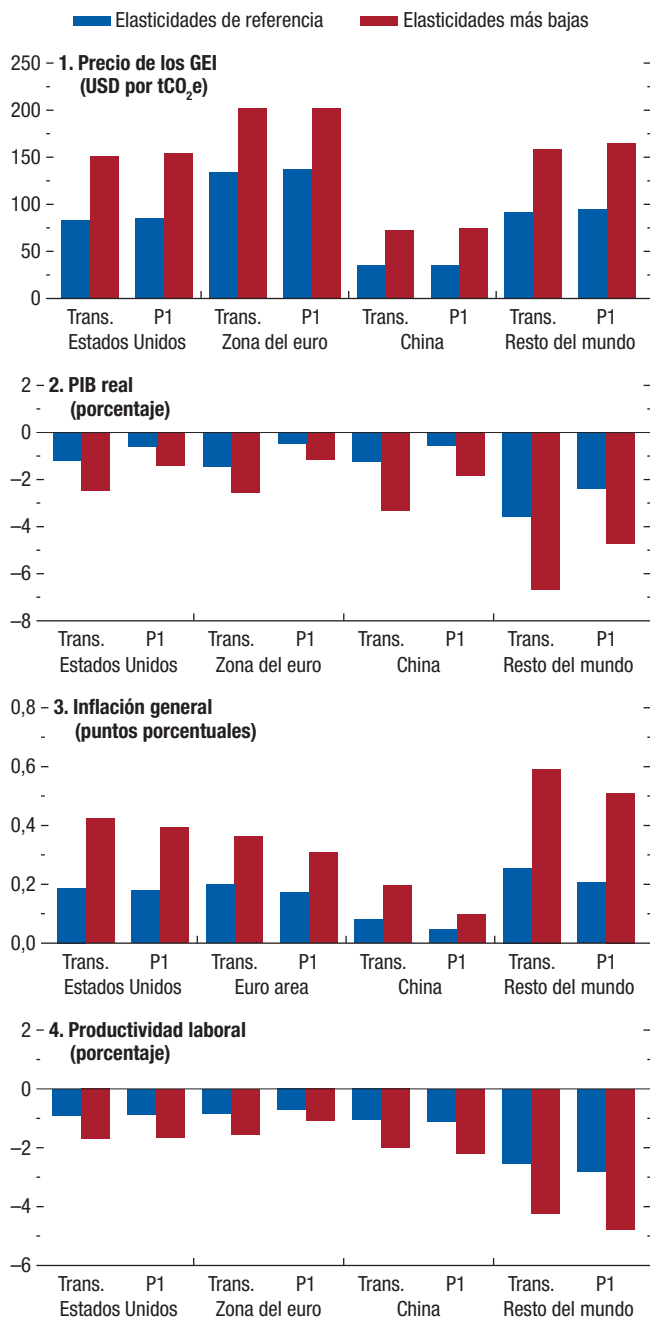
Transición energética: ¿Con qué rapidez puede realizarse?

El ritmo al que una economía puede realizar la transición desde los combustibles fósiles depende con fuerza del ritmo al que la generación de electricidad puede dejar de depender de tales combustibles y, en particular, del carbón. Dos elasticidades son fundamentales para este proceso en el modelo GMMET: la elasticidad de sustitución de combustibles fósiles —en especial, el

⁶Para entender los detalles sobre las diferencias en la calibración del modelo que tienen un impacto en los resultados de las cuatro regiones, véase “Calibrating the Energy Sectors” en el anexo 3.1 en línea y “Decarbonization in Different Regions: A Primer” en el anexo 3.3 en línea.

Gráfico 3.2. Impacto macroeconómico en 2030 de un impuesto a los GEI con distintas calibraciones de las elasticidades
(desviación con respecto al escenario base)

Con elasticidades más bajas, se necesitan precios de los GEI más altos para lograr la misma reducción de emisiones de aquí a 2030 y ampliar los impactos macroeconómicos.



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: P1 = Programa de medidas 1: dos tercios de reducción del impuesto sobre la renta del trabajo y un tercio de transferencias a los hogares; GEI = gases de efecto invernadero; tCO₂e = tonelada métrica de equivalente de dióxido de carbono; Trans. = reciclaje del ingreso del impuesto a los GEI como transferencias a los hogares.

carbón— por energías renovables en la generación de electricidad y la elasticidad de sustitución de electricidad por otros combustibles fósiles en la producción de bienes y servicios. La incertidumbre en torno al valor de la primera elasticidad es elevada. Por un lado, los impedimentos estructurales, tecnológicos y geopolíticos (tales como la insuficiencia de energía de reserva e integración de la red en el caso de las energías renovables intermitentes, el lento avance tecnológico con respecto al almacenamiento de electricidad, los cuellos de botella en el suministro de metales para energías renovables y la red eléctrica, las restricciones comerciales, y los problemas de las cadenas de suministro) pueden impedir una rápida transición a la generación de electricidad basada en energías renovables. Por otro lado, el rápido avance tecnológico ha dado lugar a grandes mejoras de eficiencia y caídas en los precios de la energía renovable, y las perspectivas para la tecnología de capacidad de almacenamiento son favorables (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020)⁷.

En la calibración de *referencia*, el porcentaje de energías renovables en la generación de electricidad aumenta 20 puntos porcentuales de aquí a 2030. Este incremento se ajusta en general a las experiencias de Alemania y California, pero es más rápido de lo que países o regiones más grandes han logrado hasta el momento⁸. Una calibración *alternativa* asume que el ritmo al que la generación de electricidad puede descarbonizarse con las mismas políticas es prácticamente la mitad, lo que refleja la experiencia de China y Estados Unidos en la última década (la Unión Europea se sitúa en el medio, con un incremento en el porcentaje de energías renovables de aproximadamente 15 puntos porcentuales). En esta calibración, la industria y los consumidores tienen que asumir una parte mayor de la descarbonización requerida, y será necesario un incremento más fuerte de los impuestos a los GEI (incluso hasta el doble) para lograr la meta de una reducción del 25% en las emisiones para 2030.

En la calibración *alternativa*, las elasticidades de sustitución relacionadas con el uso de combustibles fósiles son menores (una cuarta parte en la generación de electricidad, y la mitad en el sector manufacturero; véase el cuadro del anexo 3.1.2). El gráfico 3.2 contrasta

⁷Véase el anexo 3.1 en línea, donde se presenta una descripción más completa del sector de generación de energía en el modelo GMMET, así como las elasticidades principales que impulsan el ritmo de la transición energética y su importancia para la inversión en capital con alta y baja intensidad de carbono.

⁸Las mejoras en las tecnologías renovables y el descenso en los precios desde que Alemania y California desplegaron estas tecnologías sugiere que hoy en día podría concebirse una velocidad mayor de descarbonización en algunos países.

el resultado de las dos calibraciones y muestra el rango de los posibles efectos macroeconómicos de la transición energética en dos casos diferentes. El primer caso asume que los ingresos tributarios son devueltos en su totalidad a los hogares en forma de transferencias de suma fija (denominada “Trans.” en el gráfico). Esto aísla la política fiscal del efecto de la política climática, ya que el uso de transferencias de suma fija en la política fiscal no tiene efectos distorsionadores y es neutral desde el punto de vista del presupuesto. El segundo caso se describe más adelante en esta sección y asume que los ingresos tributarios se reciclan en parte a través de una rebaja del impuesto sobre la renta del trabajo (Programa de medidas 1, denominado “P1” en el gráfico). En la calibración alternativa, el Programa de medidas 1 reduce el PIB entre 1% y 2% en China, la zona del euro y Estados Unidos de aquí a 2030⁹. Estos costos son prácticamente el doble que en la calibración de referencia, aunque siguen siendo razonables; las dos calibraciones abarcan un rango de 0,15–0,25 puntos porcentuales de crecimiento anual¹⁰. Son insignificantes frente a los grandes riesgos para las vidas y los medios de subsistencia en el mundo entero (IPCC, 2022) y a los enormes costos a largo plazo en términos del producto asociados con una política de *statu quo* que podría dar lugar a perturbaciones climáticas catastróficas (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020, donde figuran las estimaciones de los daños evitados).

Opciones alternativas de reciclaje de los ingresos provenientes de los impuestos a los GEI

El aumento del impuesto a los GEI, como incrementa el precio de la energía, se ha comparado a un shock de precios del petróleo (Pisani-Ferry, 2021). Pero la aparente similitud puede ser engañosa. Los ingresos de los impuestos a los GEI pueden redistribuirse a nivel interno para aliviar parte de la carga del nuevo impuesto

⁹A título ilustrativo, 1,5% del PIB de Estados Unidos equivale a aproximadamente USD 320.000 millones y corresponde a la porción climática de la Ley de Reducción de la Inflación recientemente aprobada en ese país; los costos se reparten en ocho años, o USD 40.000 millones al año.

¹⁰La región “Resto del mundo” engloba distintas economías, y no es posible sacar conclusiones sobre cada país. La región comprende el grueso de productores de combustibles fósiles y se caracteriza por una alta intensidad energética, en particular, alta intensidad petrolera. En cifras netas, el impacto en términos del PIB está dominado por los productores de combustibles fósiles especialmente afectados durante la transición debido a la disminución de la demanda de ese tipo de combustibles y de la inversión (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre 2020 y “Decarbonization in Different Regions: A Primer” en el anexo 3.3 en línea para un mayor análisis).

a los productores, consumidores o ambos¹¹. Además, los shocks de precios del petróleo suelen ser repentinos, inesperados y temporarios, mientras que en estas simulaciones, los impuestos a los GEI crecen de forma gradual a partir de 2022. Un marco de referencia más adecuado es la literatura sobre shocks de productividad (véase, por ejemplo, Galí, 2015). En las simulaciones de este capítulo, un impuesto a los GEI da lugar a un descenso permanente de la productividad futura. Los agentes previsores anticiparán menores beneficios e ingresos futuros debido a los mayores precios de la energía previstos en el futuro y reducirán la inversión y el consumo en consecuencia¹². De corto a mediano plazo, mientras el impuesto es todavía bajo, la demanda agregada más baja domina el incremento en los costos energéticos, y el banco central, centrado en la estabilización de la inflación subyacente, querrá acomodar el shock (véanse el anexo 3.3 en línea y el capítulo 2 del Informe sobre el sector externo de 2022, donde se presenta un análisis del impacto en la tasa de interés real)¹³.

Los impuestos a los GEI generan ingresos fiscales que pueden utilizarse para: 1) acelerar la transición, mediante incentivos, subsidios e inversión pública; 2) amortiguar el efecto de los impuestos en el producto de las empresas y el ingreso de los hogares, o 3) compensar a los hogares de bajo ingreso mediante transferencias focalizadas. Estas opciones son parte de la política fiscal, y los países elegirán entre ellas según sus preferencias y otras consideraciones de economía política¹⁴. A conti-

¹¹En una analogía de oferta y demanda, un shock de precios del petróleo representa un desplazamiento de la curva de oferta, mientras que un impuesto a los GEI es un desplazamiento a lo largo de la curva de oferta.

¹²La inversión en capital con altas emisiones de carbono se reducirá a medida que las firmas ajusten el stock de capital que pronto se quedará obsoleto. La inversión en energías renovables y el capital asociado aumenta, pero no lo suficiente para compensar la reducción en el capital con altas emisiones de carbono (véase el anexo 3.2 en línea). El precio de la energía en general aumenta. Si las transferencias de suma fija son grandes, el consumo se incrementa a corto plazo, pero el efecto es de corta duración. De mediano a largo plazo, el consumo también disminuye, debido al impacto del impuesto en el ingreso permanente de los hogares.

¹³Nótese que el siguiente material no intenta derivar una “política óptima”, en el sentido de maximización del bienestar. El objetivo es ilustrar y orientar, no con carácter normativo, ya que la preferencia de política depende de las autoridades de los países, dadas sus situaciones y preferencias individuales. Para un análisis de la política óptima en respuesta a un shock de precios, consulte Blanchard y Galí (2007); Castillo, Montoro y Tuesta (2007); Nakov y Pescatori (2010); y Natal (2012).

¹⁴Reciclar los ingresos tributarios mediante transferencias de suma fija es neutral desde el punto de vista presupuestario y no tiene efectos distorsionadores, lo que evita que se confundan los efectos de la política climática y la política fiscal.

nuación se muestran las implicaciones de estas opciones para los resultados macroeconómicos. En el gráfico 3.3 se contrastan tres estrategias diferentes para reciclar en la economía los ingresos de los impuestos a los GEI:

1) reducir los impuestos distorsionadores sobre la renta del trabajo¹⁵; 2) subsidiar la producción por sector para compensar el efecto del impuesto y ofrecer incentivos para la transición a energía con menos emisiones de carbono (semejante a una “tasa ambiental”), o 3) simplemente devolver a los hogares los ingresos del impuesto.

El impuesto tiene un impacto en la inflación muy similar en las distintas estrategias, debido a la credibilidad que se asume del banco central; es decir, que este respondería a la inflación para mantener ancladas las expectativas de inflación de las empresas y los hogares. Aumentar el impuesto a los GEI incrementa el precio relativo de los combustibles fósiles y, dado que otros precios en la economía no se mueven con tanta rapidez, también incrementa el nivel general de precios. Sin mecanismos de indexación, el impacto se limita al efecto de primera ronda del impuesto en los precios de la energía. Sin embargo, los impactos en el mercado de trabajo, el producto y el uso del producto varían sustancialmente en las tres estrategias de reciclaje. Aunque tanto las transferencias de suma fija como las rebajas de impuestos al trabajo transfieren más ingresos a los hogares e impulsan el consumo, solo las rebajas de impuestos al trabajo, al reducir el desincentivo para trabajar, tienen un impacto positivo tanto en el empleo como en el producto. Las transferencias compensan a los hogares de bajo ingreso por los precios más altos de la energía y, por tanto, mitigan los efectos regresivos del impuesto a los GEI. Los subsidios a la producción tienen efectos positivos en la inversión, pero a expensas del consumo, ya que descartan las transferencias o las rebajas de impuestos a los hogares.

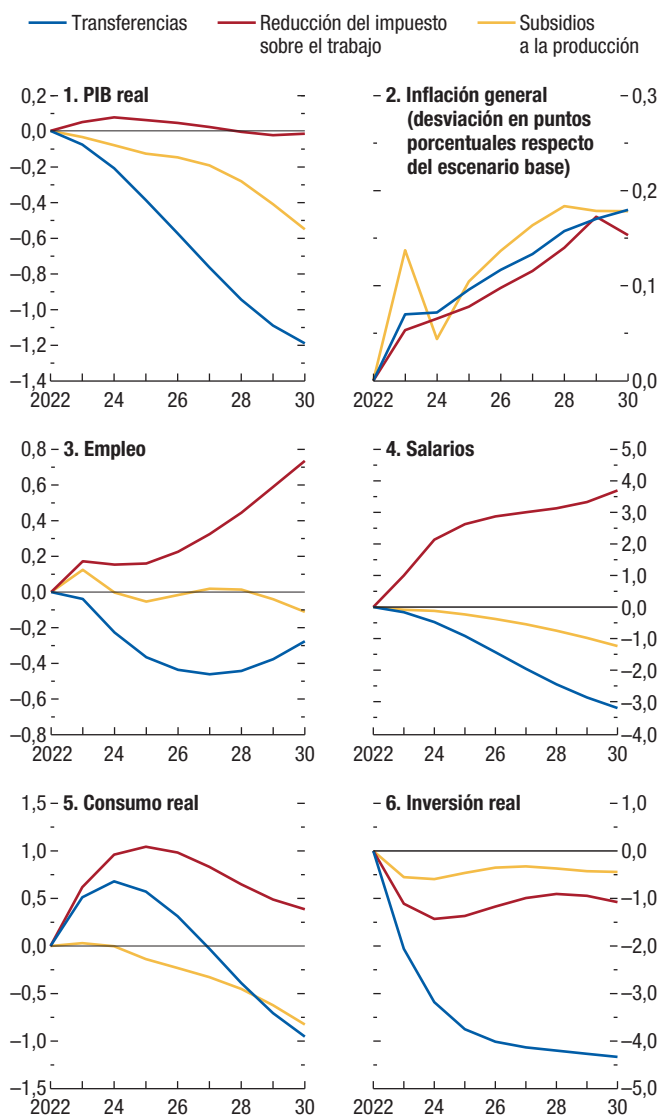
Programas de medidas de política climática equilibradas y factibles para no alejarse de las metas de París

Este apartado se centra en los programas de medidas de política climática factibles diseñados para alinear las emisiones con el Acuerdo de París para 2030, al mismo tiempo que logran un equilibrio entre la maximización del empleo, el crecimiento del producto y la inversión en energías renovables, y la compensación a los hogares de bajo ingreso. Los tres programas de medidas exami-

¹⁵La elasticidad de la oferta de mano de obra es 0,15, lo que la sitúa en la mitad del intervalo de estimaciones disponibles.

Gráfico 3.3. Impacto macroeconómico de distintas opciones de reciclaje en Estados Unidos
(desviación porcentual respecto al escenario base, salvo indicación en contrario)

Las distintas opciones de reciclaje del ingreso determinan los impactos de una trayectoria determinada de precios de los gases de efecto invernadero en la economía de Estados Unidos.



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Resultados basados en las elasticidades de referencia.

nados tienen objetivos distintos, pero todos ellos tratan de alcanzar un compromiso en el que la transición energética se realice con un costo relativamente bajo en términos de producto e inflación. Todos los programas permiten cierta redistribución del ingreso mediante transferencias, aunque combinan distintos instrumentos de política y estrategias de reciclaje de impuestos (véase

el cuadro 3.1). El Programa de medidas 1, que utiliza dos tercios de los ingresos de los impuestos a los GEI para rebajar los impuestos sobre la renta del trabajo, se centra en la necesidad de diseñar la descarbonización necesaria sin penalizar en exceso el consumo. Se necesitan impuestos a los GEI relativamente más altos para ofrecer incentivos a la reasignación hacia procesos de producción con menos emisiones de carbono, y la inversión se contrae más que con los otros programas. El Programa de medidas 3 se centra en apoyar a las empresas durante la transición. De esta forma, la transición es relativamente suave en términos de inversión, que disminuye mucho menos que con el Programa de medidas 1. Como los ingresos tributarios se devuelven por completo a las empresas, los hogares se llevan la peor parte de la desaceleración económica provocada por los impuestos, y la relación consumo/inversión disminuye. El Programa de medidas 2 puede verse como una combinación de los Programas de medidas 1 y 3, y complementa las medidas de apoyo a los hogares durante la transición con subsidios a los sectores con bajas emisiones (energía renovable, centrales hidroeléctricas y nucleares, y compra de vehículos eléctricos). Los subsidios respaldan la inversión más que con el Programa de medidas 1. Utilizar los ingresos para subsidios va en detrimento del consumo, ya que reduce las asignaciones destinadas a rebajas tributarias y transferencias. Además, como el Programa de medidas 2 ofrece incentivos a la inversión, la reducción de emisiones necesaria puede producirse con impuestos más bajos a los GEI y, por tanto, con menos inflación (véase el anexo 3.3 en línea para más detalles, incluida la dimensión externa). Este escenario ilustra que una estrategia basada en grandes subsidios a las tecnologías de bajas emisiones presenta un pequeño riesgo de inflación.

Las diferencias entre países y regiones reflejan principalmente los distintos valores iniciales en términos de uso energético, proporción de combustibles fósiles en la cesta de consumo y los aumentos en el impuesto a los GEI necesarios para lograr la meta de descarbonización de 25% (gráfico 3.4). Las proyecciones de inflación en China son un caso ilustrativo. Como el consumo directo de energía de los hogares representa un porcentaje más bajo del índice de precios al consumidor (IPC) en China, el incremento del impuesto a los GEI no afecta al IPC tanto como en otras regiones de la simulación. Como resultado, el efecto de contracción de la demanda del impuesto domina y presiona a la baja el componente subyacente del índice de precios. El impacto en el crecimiento es mucho mayor en el resto del mundo —una categoría residual donde predominan los exportadores de combustibles fósiles y las economías con intensidad petrolera—, lo que refleja la rápida transición energética que se asume con la reducción homogénea de 25% de las emisiones en este capítulo. Para reflejar el principio del Acuerdo de París de que la responsabilidad de los esfuerzos de descarbonización debe ser simultánea pero a su vez puede ser diferenciada, el anexo 3.3 en línea analiza el impacto mundial en las emisiones, el producto y la inflación cuando el resto del mundo no presenta ninguna política nueva¹⁶. En ese caso, la inversión en

¹⁶Véase Mirzoev *et al.* (2020) para un análisis de los riesgos de la transición del carbono en los países del Consejo de Cooperación del Golfo. Para estos países, es fundamental acelerar la diversificación de sus economías. Deben priorizarse las políticas que buscan fortalecer el sector no petrolero mediante la mejora de la regulación empresarial, el aumento de la disponibilidad de crédito y reformas del mercado laboral, así como aumentar fuentes de ingresos para el gobierno que no provengan del petróleo. En casos donde la transición implica una reducción

Cuadro 3.1. Tres programas de medidas de política que reducen las emisiones un 25% de aquí a 2030

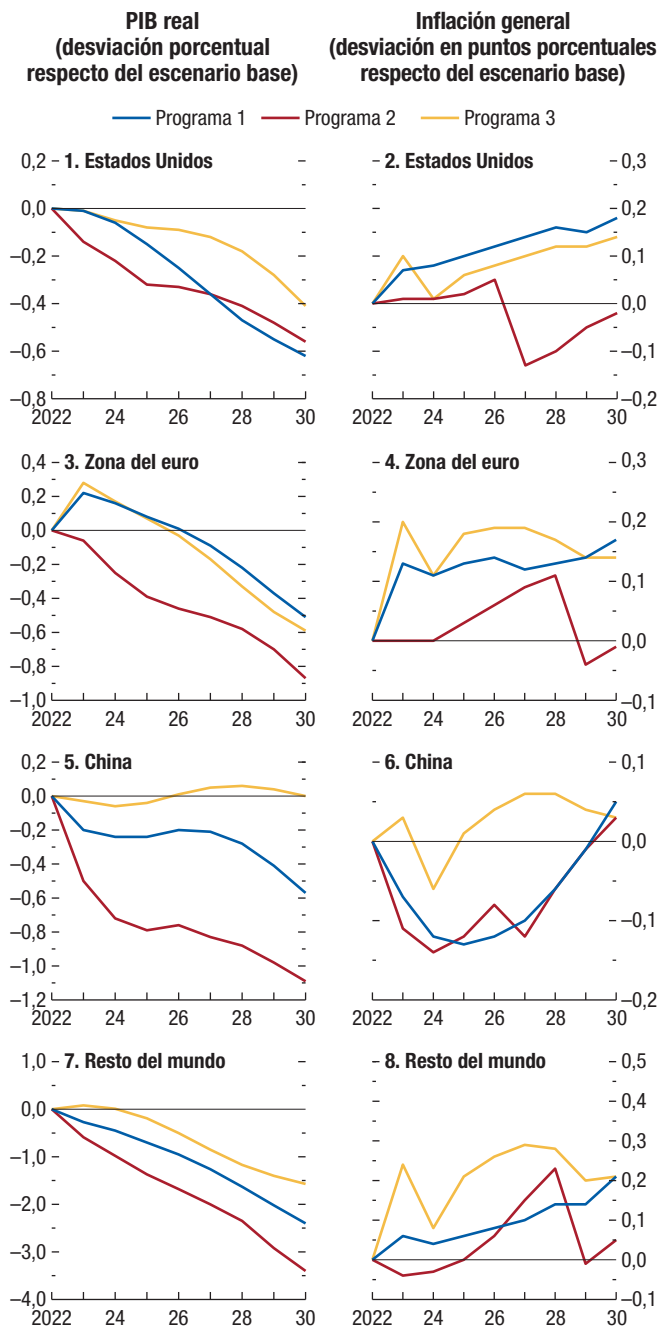
Programa 1	Programa 2	Programa 3
Incremento gradual del precio de los GEI de 2023 a 2030	Incremento gradual del precio de los GEI de 2023 a 2026	Incremento gradual del precio de los GEI de 2023 a 2030
Dos terceras partes del ingreso se utilizan para reducir los impuestos al trabajo	Una tercera parte del ingreso se utiliza para reducir los impuestos al trabajo	Ingreso procedente del impuesto a los GEI que se devuelve a nivel sectorial (generación de electricidad, manufacturas, servicios)
Una tercera parte del ingreso se transfiere a los hogares	Una tercera parte del ingreso se transfiere a los hogares	Ingreso procedente del impuesto a los GEI sobre actividades de los hogares (energía residencial y transporte individual) que se devuelve a los hogares
	Una tercera parte del ingreso se utiliza para subsidiar sectores de bajas emisiones: <ul style="list-style-type: none"> • Inversión en energías renovables • Centrales nucleares e hidroeléctricas • Compra de vehículos eléctricos 	Regulación sobre el porcentaje de vehículos eléctricos

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.

Nota: GEI = gases de efecto invernadero.

Gráfico 3.4. Impacto macroeconómico de los tres programas de medidas en regiones de la simulación

Los subsidios verdes (programa 2) reducen la necesidad de incrementar el precio de los gases de efecto invernadero y dan como resultado un nivel de inflación menor para la misma regla de política. Los subsidios a la producción (programa 3) impulsan la inversión y el PIB con escaso impacto en la inflación.



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Resultados basados en las elasticidades de referencia. Programa de medidas 1: un tercio en transferencias a los hogares, dos tercios en reducciones del impuesto sobre el trabajo; Programa de medidas 2: un tercio en transferencias a los hogares, un tercio en reducciones del impuesto sobre el trabajo, un tercio en subsidios verdes; Programa de medidas 3: subsidios a la producción y regulación sobre el transporte. Véase el cuadro 3.1 para una descripción completa de los tres programas de medidas.

el resto del mundo se contrae solo en las industrias extractivas, y el impacto en el PIB es moderado (véase el gráfico del anexo 3.3.3).

Todas las simulaciones analizadas hasta el momento han asumido políticas monetarias y climáticas perfectamente creíbles. La siguiente sección analiza las implicaciones de la política climática para la macroeconomía cuando las políticas anunciadas no llegan a ser perfectamente creíbles.

La credibilidad de las políticas: Clave para el éxito de la transición

Credibilidad de la política climática

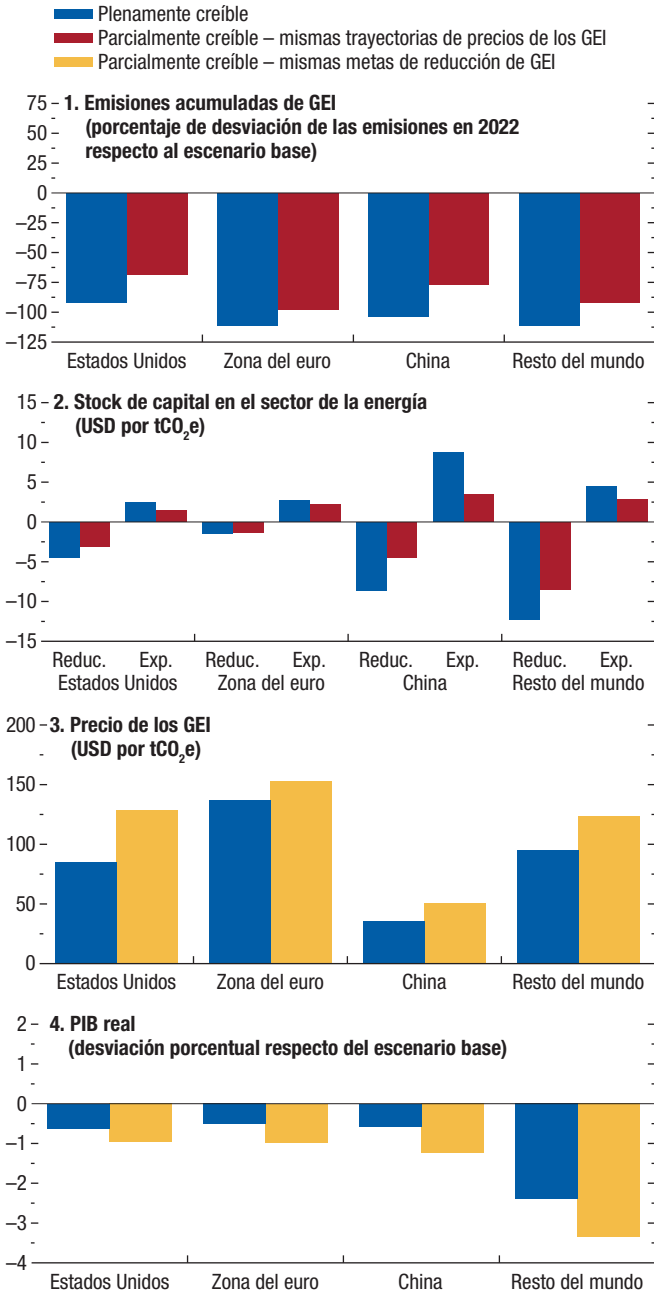
Hasta el momento, los escenarios presentados han asumido que las políticas climáticas de los gobiernos son plenamente creíbles: para adecuar sus decisiones, el sector privado (tanto empresas como hogares) tiene en cuenta las políticas actuales y futuras, incluida la trayectoria del precio de los GEI. El Programa de medidas 2, en el que los subsidios verdes creíbles ofrecen importantes incentivos para potenciar la inversión verde privada y permiten que se produzca la reducción de emisiones necesaria con impuestos más bajos a los GEI que en el Programa de medidas 1, muestra con claridad la importancia de la credibilidad de las políticas. Este apartado, para ilustrar la importancia de la credibilidad de la política climática, relaja la hipótesis de credibilidad total del Programa de medidas 1, con su trayectoria de incremento gradual del impuesto a los GEI. Se asume que la credibilidad en la política climática solo aumenta de forma gradual con el tiempo (credibilidad parcial): en concreto, se prevé que cada incremento del impuesto a los GEI siga vigente; no obstante, como los incrementos futuros de la trayectoria del precio de los GEI son sorpresivos, no tienen un impacto en las decisiones actuales de los hogares y las empresas.

Para trayectorias de precios de GEI determinadas, la credibilidad parcial ralentiza el proceso de reducción de emisiones en comparación con el caso de credibilidad total (la reducción acumulada de emisiones para 2030, expresada en porcentaje de las emisiones de 2022, es aproximadamente 20% menor con credibilidad parcial que con credibilidad total; véase el gráfico 3.5), ya que la inversión en capital con intensidad de emisiones no disminuye con tanta rapidez. La razón principal recae

importante de la demanda agregada, puede concebirse un estímulo fiscal, siempre que el espacio fiscal sea suficientemente holgado (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre 2020 para un análisis).

Gráfico 3.5. Impacto en 2030 de políticas de mitigación plenamente y parcialmente creíbles

Las políticas menos creíbles no logran la meta de reducción de GEI cuando cumplen las trayectorias de precios de los GEI, debido a cambios insuficientes en la estructura del capital, o requieren precios más altos de los GEI para lograr las metas de reducción de GEI con un costo macroeconómico mayor.



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Resultados basados en el Programa de medidas 1 con las elasticidades de referencia. Reduc. = sector energético en reducción: extracciones de combustibles fósiles, y centrales eléctricas de carbón; Exp. = sectores en expansión: energías renovables, generación de energía nuclear, hidroeléctrica y a partir de gas fósil, red eléctrica. Véase el cuadro 3.1 para una descripción completa de los tres programas de medidas. GEI = gas de efecto invernadero; tCO₂e = toneladas métricas de equivalente de dióxido de carbono.

en el ajuste de la inversión en el sector de la electricidad. Cuando la política climática es totalmente creíble, la anticipación de nuevos incrementos de precios de los GEI —que socavarán la rentabilidad futura— acelera el alejamiento del capital de las inversiones con intensidad de emisiones, tales como las centrales eléctricas de carbón, hacia alternativas de emisiones bajas.

La política parcialmente creíble requiere impuestos más altos a los GEI para lograr la misma meta de descarbonización, lo que da lugar a mayores pérdidas de PIB al finalizar la década (en Estados Unidos, la zona del euro y China, el PIB se reduce 1,0%, 1,0% y 1,2%, respectivamente, en lugar de 0,6%, 0,5% y 0,6%).

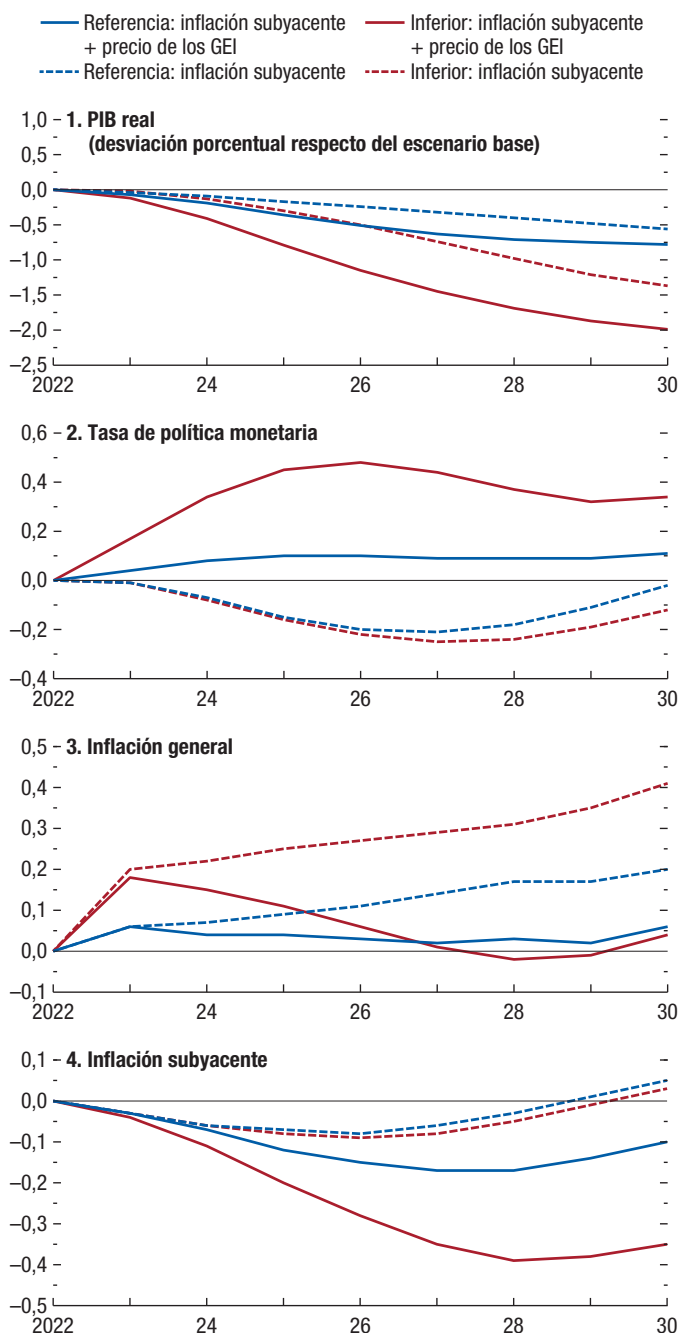
Credibilidad de la política monetaria

El actual entorno de alta inflación ha suscitado la preocupación de que la política climática pueda crear disyuntivas importantes entre producto e inflación, complicar el trabajo de los bancos centrales y avivar posibles espirales de precios y salarios. Este apartado muestra que, siempre que los bancos centrales conserven sus credenciales de lucha contra la inflación, las posibles disyuntivas generadas por el tipo de política climática que se estudia en este capítulo serán pequeñas. De hecho, para los bancos centrales sería más fácil gestionar la política climática, si se implementa de forma gradual, que los shocks de oferta, en los que los precios de la energía se incrementan de forma repentina y crean un desafío inmediato para las autoridades monetarias. Sin embargo, si los bancos centrales pierden su credibilidad, las disyuntivas aumentarán, lo que subraya la importancia de la credibilidad de la política monetaria. La política climática no es una excepción en este respecto. Si la política monetaria no es creíble, cualquier shock de inflación de costos implicará disyuntivas más importantes (Woodford, 2003; Galí, 2015). Cuando la credibilidad de la política monetaria impide que las expectativas de inflación se desanclen, un programa de medidas de política climática que se implemente de forma gradual no dará lugar a una disyuntiva importante entre producto e inflación (véase el gráfico 3.6 con los resultados en relación al Programa de medidas 1). Una comparación del impacto de un impuesto más alto a los GEI en el producto y la inflación con dos reglas de política monetaria distintas no pone de manifiesto diferencias importantes entre fijar metas de inflación subyacente (es decir, sin incluir productos energéticos) y una versión modificada en la que la fijación de metas incluya el cambio en el precio de los GEI (subyacente más precio de

Gráfico 3.6. Impacto macroeconómico de distintas metas de política monetaria en Estados Unidos

(desviación en puntos porcentuales respecto del escenario base, salvo indicación en contrario)

Incluir el impacto de los precios de los GEI en el índice de precios al consumidor tiene implicaciones macroeconómicas limitadas, siempre que la credibilidad de la política monetaria evite el desanclaje de las expectativas de inflación.



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Resultados basados en el Programa de medidas 1, con las elasticidades de referencia e inferiores descritas en el cuadro del anexo 3.1.1. Véase el cuadro 3.1 para una descripción completa de los tres programas de medidas. GEI = gases de efecto invernadero.

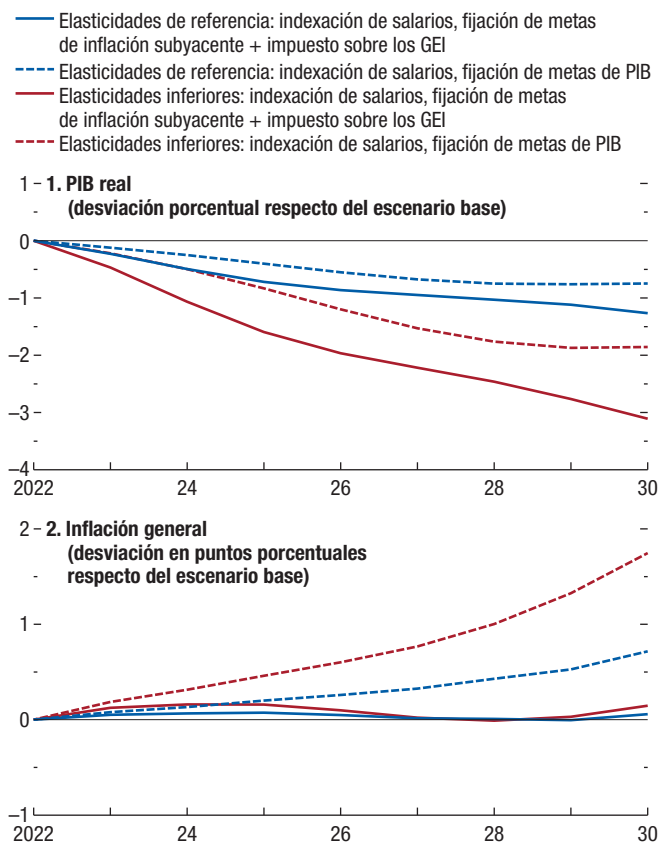
los GEI). La fijación de metas de inflación subyacente dará lugar a un nivel general de inflación ligeramente más elevado, debido al impacto directo del impuesto en los componentes no subyacentes del IPC, mientras que la fijación de metas de la versión modificada de la inflación subyacente (subyacente más precio de los GEI) tendrá un costo mayor en términos de pérdida de producto (necesario para lograr el descenso necesario en los costos marginales y que la inflación subyacente compense el impacto del impuesto en los precios no subyacentes), pero hará regresar la inflación general a la meta. La diferencia de magnitudes es bastante pequeña. En esencia, la fijación de metas de inflación subyacente más precio de los GEI mantiene la inflación general cerca de la meta en ausencia de shocks a otros componentes no subyacentes.

Por supuesto, gran parte depende de la facilidad con que la generación de electricidad puede realizar la transición desde los combustibles fósiles hasta las energías renovables. Que las fricciones fueran mayores de las asumidas en la calibración de referencia implicaría que, para lograr las metas de descarbonización, los gobiernos tendrían que incrementar los impuestos a los GEI de forma sustancial y con mayor rapidez (que en el caso de la elasticidad de referencia), con implicaciones para el crecimiento y la inflación. El gráfico 3.6 ilustra las diferencias. Por ejemplo, con la calibración alternativa (elasticidad más baja) y la fijación de metas de inflación subyacente más precio de los GEI, en 2030 el PIB sería aproximadamente 1¼% inferior que con la calibración de referencia.

En el actual entorno de alta inflación, si la política monetaria perdiera la credibilidad, los sueldos podrían empezar a indexarse según los niveles de inflación pasados. Como resultado, el proceso de inflación actuaría con más inercia, lo que daría como resultado que la inflación dependiera más de la inflación pasada, en lugar de estar anclada a la meta de inflación. En este entorno, implementar políticas climáticas, como el Programa de medidas 1, podría dar lugar a efectos de segunda ronda y disyuntivos mayores entre producto e inflación. El gráfico 3.7 muestra que, en este caso, estabilizar la versión modificada de la inflación subyacente (subyacente más precio de los GEI) tendría un costo significativamente mayor en términos de producto, mientras que estabilizar el producto podría desencadenar una espiral de precios y salarios debido a que el banco central estimula lo suficiente la economía como para mantener la demanda de trabajo y los salarios reales bajo control, lo que presionaría al alza los salarios nominales y los precios en una interacción de factores negativos.

Gráfico 3.7. Impacto macroeconómico de distintas metas de política monetaria con indexación de salarios

La indexación de salarios empeora la disyuntiva entre el producto y la inflación.



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Resultados basados en el Programa de medidas 1. Véase el cuadro 3.1 para una descripción completa de los tres programas de medidas. En el panel se muestran curvas de Phillips de precios y salarios alternativas. Las elasticidades de referencia e inferiores se describen en el cuadro del anexo 3.1.1.
 GEI = gases de efecto invernadero.

Las expectativas de inflación se han mantenido ampliamente ancladas en la mayoría de los países y, en particular, en los grandes emisores, que son el tema central de este capítulo (véanse los capítulos 1 y 2). En países donde los bancos centrales quizás tengan menos credibilidad, podrían escogerse otros programas de medidas con un impacto mucho menor en los precios (por ejemplo, el Programa de medidas 2) en caso de que la preocupación sobre el anclaje de las expectativas de inflación esté justificada¹⁷.

¹⁷En este caso, podrían escogerse políticas que impliquen menores traslados de los ajustes del tipo de cambio a la inflación general, tales como combinar la fijación de un precio de los GEI con subsidios para tecnología de bajas emisiones en el sector de electricidad o transporte.

Si bien este ejercicio pretende ser principalmente ilustrativo, destacar las disyuntivas nada agradables que podrían resultar de la falta de credibilidad del banco central podría plantear la cuestión de si es razonable esperar —como algunos analistas han propuesto— hasta que la inflación se modere para implementar las políticas climáticas necesarias. En la próxima sección se muestra que esperar solo complicaría la transición.

Costos de transición en caso de nuevos retrasos

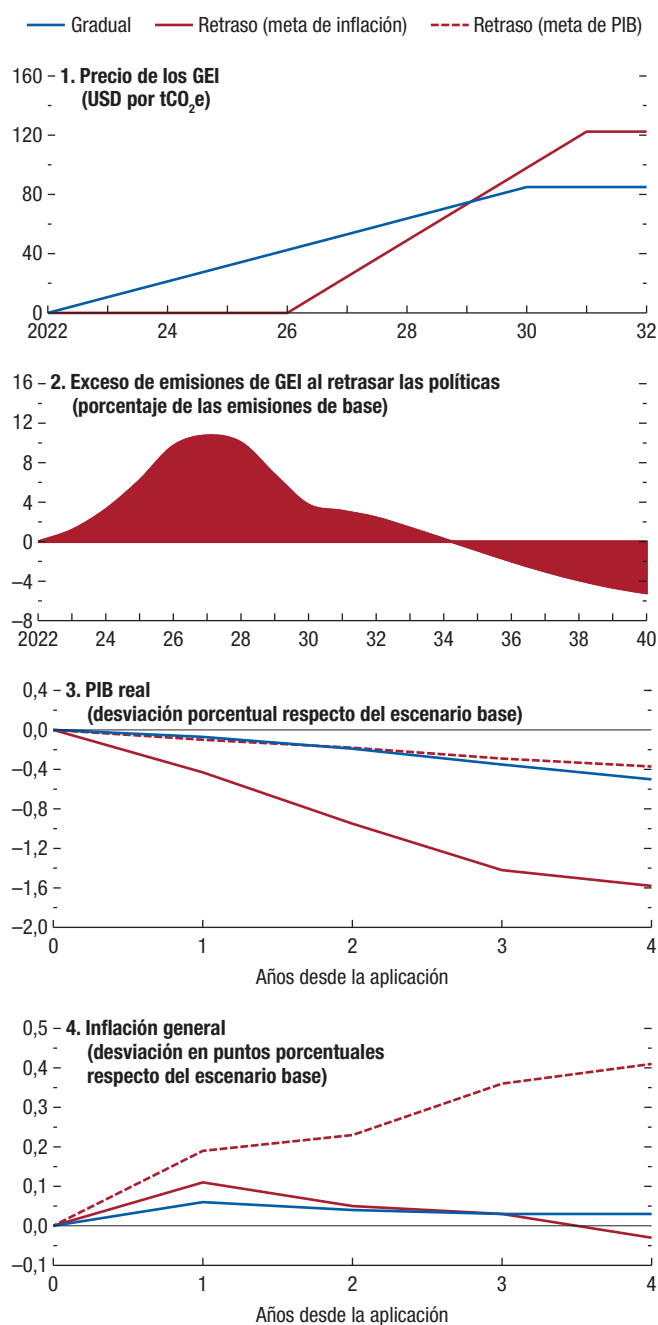
Como se ha señalado antes en este capítulo, los programas de medidas de política climática que se introducen de forma gradual y se ponen en marcha sin retraso tendrían solo consecuencias muy acotadas con respecto a la inflación, siempre que los bancos centrales mantengan la credibilidad. Sin embargo, una preocupación importante en la actual coyuntura es que las políticas de mitigación climática podrían desanclar las expectativas de inflación al aumentar el espectro de presiones inflacionarias futuras debidas a los precios de los GEI en un entorno de inflación de por sí elevada. Esta sección se plantea si retrasar unos años la acción climática necesaria, hasta que la inflación esté bajo control, podría ser una opción.

Para evaluar esta opción, el Programa de medidas 1 que empieza en 2023 se compara con un programa de medidas de política de mitigación cuyo comienzo se retrasa hasta 2027, pero que todavía es compatible con el objetivo del Acuerdo de París, ya que logra la misma reducción de emisiones acumuladas a largo plazo. Se presentan solo los resultados de Estados Unidos; en el anexo 3.4 en línea se presentan los resultados de otras regiones. El programa de medidas con aplicación tardía tiene la misma composición que el Programa de medidas 1, pero su implementación gradual es más rápida y el impuesto a los GEI es más alto durante algunos años, ya que se requiere un descenso más pronunciado de las emisiones a fin de compensar la acumulación de emisiones no mitigadas entre 2023 y 2026. Ambos programas asumen que la política monetaria es creíble.

Si la transición se retrasa, la mayor velocidad a la que debe producirse empeora considerablemente la disyuntiva entre producto e inflación (gráfico 3.8). En primer lugar, los mayores incrementos anuales en el impuesto a los GEI directamente generan aumentos mayores en la inflación general. En segundo lugar, un período de transición más breve da lugar a una rápida reducción en la utilización de capital para la producción de combustibles fósiles, con gran costo para las empresas

Gráfico 3.8. Aplicación gradual y retraso en la aplicación de las políticas de mitigación de GEI en Estados Unidos

Retrasar las políticas de mitigación empeora considerablemente la disyuntiva entre producto e inflación.



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Resultados basados en el Programa de medidas 1 con las elasticidades de referencia. La política monetaria fija metas de inflación subyacente + precio de los GEI en “Gradual” y “Retraso”; en “Retraso (meta de PIB)”, la política monetaria fija la misma meta de PIB que en “Gradual”. GEI = gas de efecto invernadero; tCO₂e = toneladas métricas de equivalente de dióxido de carbono.

y su rentabilidad. Esto sumado a la disminución en la inversión por parte de todas las empresas para poder abandonar cualquier tipo de capital con intensidad de emisiones de carbono. Si la política monetaria se centra en el producto (para disminuir al mismo ritmo que en el escenario gradual), la inflación general aumenta mucho más que con el Programa de medidas 1 (línea punteada roja); si se centra en la versión modificada de la inflación subyacente (subyacente más el precio de los GEI), el producto se reduce con mucha mayor rapidez (línea continua roja).

Por tanto, si lo que preocupa es que los impuestos más altos a los GEI puedan terminar por amenazar la credibilidad de los bancos centrales, y dar lugar a mayores disyuntivas entre producto e inflación, retrasar la política climática no parece ser una opción razonable. Un *enfoque de gestión del riesgo* de la política monetaria podría, en su lugar, sugerir que se comiencen a aplicar los impuestos a los GEI necesarios de forma inmediata y actuar en contra de su impacto en la inflación general. Al hacerlo (línea continua azul del gráfico 3.6) se minimizaría el riesgo de que el aumento de la inflación general debilite la credibilidad del banco central y dé lugar a una indexación de salarios generalizada y a una mayor inercia de la inflación.

Al comparar este enfoque de política con la alternativa de retrasar la implementación de la política climática hasta después de 2026, se observan los costos mucho mayores, tanto en términos de inflación como de producto, de la última opción. Nuevas postergaciones requieren una transición todavía más apresurada en la cual la inflación podría contenerse únicamente con un costo significativo para el PIB real.

Conclusiones e implicaciones para las políticas

Décadas de postergación de la política climática hace que sea más urgente actuar hoy. Para no alejarnos de la meta del Acuerdo de París, las emisiones de GEI deben reducirse un 25%, con respecto a los niveles actuales, de aquí a 2030. Para lograr este resultado, se necesitaría un esfuerzo mundial sin precedentes, que representaría una importante aceleración con respecto a la pasada década. La creciente preocupación en torno a la independencia energética ofrece la oportunidad de reforzar la transición en el sector de la energía.

El costo de estos esfuerzos depende en gran medida de la velocidad con que la generación de electricidad pueda descarbonizarse. Cuanto más difícil sea realizar la transición hacia la electricidad limpia, mayor tendrá que

ser el incremento de los impuestos a los GEI para que suponga un incentivo para aumentar los esfuerzos en otros sectores, y mayores serán los costos macroeconómicos en términos de crecimiento e inflación. Distintas calibraciones de las elasticidades de sustitución de los combustibles fósiles sugieren que el PIB mundial podría situarse entre 0,9% y 2,0% por debajo del escenario base de aquí a 2030, lo que supondría una desaceleración económica de 0,15 a 0,25 puntos porcentuales en el crecimiento anual. La inflación podría aumentar hasta alcanzar entre 0,1 y 0,4 puntos porcentuales por encima del escenario base. Cabe esperar considerables diferencias entre las regiones, siendo los mayores efectos en los exportadores de combustibles fósiles.

Sin ser menores, estos costos son razonables e insignificantes frente a los innumerables beneficios a largo plazo (en términos de producto, estabilidad financiera y salud) de frenar el cambio climático (informe WEO de octubre de 2020; IPCC, 2022), que la climatología ha documentado de forma exhaustiva. Sin embargo, si no se cumple una serie de condiciones, la senda hacia París podría resultar más ardua. En primer lugar, las políticas climáticas que se requieren deben implementarse de forma inmediata. Nuevas postergaciones en la implementación intensificarán las disyuntivas entre producto e inflación a las que se enfrentarían los bancos centrales. Un inicio inmediato permitirá que el proceso sea gradual y que los incrementos de los impuestos a los GEI sean pequeños y predecibles, de forma que se orienten las expectativas y comportamientos privados y se limiten las presiones inflacionarias. En segundo lugar, es importante que la nueva política climática sea creíble. La credibilidad de las políticas climáticas ofrece incentivos para la inversión y la investigación y el desarrollo en tecnología con emisiones de carbono neutras y contribuye a acelerar el cambio de los patrones de consumo hacia alternativas con bajas emisiones. La experiencia internacional muestra que la devolución de la recaudación del impuesto a los hogares de bajo ingreso (que son los que más sufrirán con el nuevo sistema de tarificación

del carbono) contribuye a apuntalar la aceptación y refuerza la credibilidad de estas políticas. En tercer lugar, la credibilidad de la política monetaria complementa la credibilidad de la política climática y es esencial para mantener bajas las disyuntivas entre producto e inflación. Las dudas sobre las credenciales de estabilidad de precios de los bancos centrales podrían dar lugar a una indexación de salarios más generalizada y a una mayor inercia de la inflación, lo que intensificaría aún más las disyuntivas entre producto e inflación y el costo de la estabilización en el futuro. La preocupación por el elevado nivel actual de inflación no ofrece ninguna justificación para postergar las medidas necesarias.

No es demasiado tarde para evitar los daños más catastróficos del cambio climático, pero garantizar que el aumento de la temperatura se mantenga muy por debajo de 2 °C a un costo razonable requerirá una actuación inmediata, creíble, transparente y ambiciosa. Como los GEI no conocen fronteras, el esfuerzo para lograr esta meta debe ser mundial. El aumento de las tensiones geopolíticas relacionadas con la invasión rusa a Ucrania y el reciente deterioro de las relaciones entre China y Estados Unidos han puesto en riesgo la cooperación internacional en materia de metas climáticas. Si surgieran normas internacionales distintas, los ajustes fiscales en frontera sobre el carbono podrían contribuir a evitar fugas excesivas y acelerar la convergencia del impuesto y las regulaciones hacia la norma internacional más elevada. La coordinación internacional en materia de tributación a los GEI también permitiría que la descarbonización sea más rápida, ya que muchos países que todavía no han comenzado la descarbonización podrían obtener resultados inmediatos. Entre los ámbitos de cooperación productivos se encontrarían la resolución de las deficiencias de los datos, la mejora de las normas de declaración de datos y el aumento del acceso a financiamiento climático en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (capítulo 2 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre de 2022; Ferreira *et al.*, 2021).

Recuadro 3.1. Implicaciones a corto plazo de la tarificación del carbono: Repaso de la literatura

La mayoría de los estudios empíricos revelan que los programas de tarificación del carbono que se han aplicado hasta el momento, aun cuando son bastante modestos, han dado lugar a reducciones importantes de las emisiones. En las últimas dos décadas, varios países han puesto en marcha programas de tarificación del carbono, con tasas y cobertura del impuesto al carbono de distintas magnitudes (gráfico 3.1.1). Los análisis empíricos concluyen que, pese al bajo nivel de los precios del carbono, los mercados de comercio de derechos de emisión de carbono y los impuestos al carbono han dado lugar a reducciones considerables en las emisiones. Por ejemplo, se ha observado que el régimen de comercio de derechos de emisión de la Unión Europea (UE) (RCDE UE)¹ ha reducido las emisiones en toda la UE en 3,8% entre 2008 y 2016, aunque el mercado abarcaba solo 50% de las emisiones de carbono de la UE y el precio se mantuvo por debajo de los €20 por tonelada hasta 2018 (Bayer y Aklin, 2020). Se ha observado que las plantas manufactureras reguladas por el RCDE han reducido las emisiones cerca de 15%–20% en Francia (Wagner *et al.*, 2014) y Alemania (Petrick y Wagner, 2014). También se ha determinado que el mercado de emisiones implantado en los estados del noreste de Estados Unidos y la focalización en las emisiones del sector eléctrico han contribuido a más de la mitad de las reducciones de emisiones logradas en el sector² a finales de la década de 2000 y principios de la década de 2010 (Murray y Maniloff, 2015), pese al bajo precio promedio de USD 2 a USD 3 por tonelada durante el período.

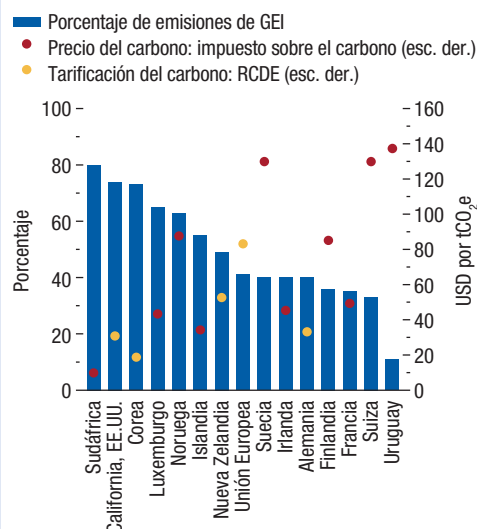
El impacto macroeconómico de la tarificación del carbono sigue siendo, sin embargo, indiscernible, aunque los efectos son más tangibles a nivel sectorial. Estudios empíricos macroeconómicos recientes han utilizado regresiones de datos de panel multinacionales para evaluar el impacto de los impuestos al carbono sobre el PIB, sin hallar evidencia de que los impuestos al carbono hayan dado lugar a reducciones de la actividad. Metcalf y Stock (2020) y Konradt y Weder di Mauro (2022) se centran en la respuesta económica a las variaciones en los impuestos sobre el carbono en los países de la UE, para lo que controlan por variaciones anterior-

Los autores de este recuadro son Mehdi Benatiya Andaloussi y Augustus J. Panton.

¹El RCDE es la política climática insignia de la UE, que estableció en 2005 un mercado de carbono en toda Europa, con más de 11.400 centrales en 31 países sujetas a regulación en la actualidad.

²En los estados que participan en el mercado de emisiones, las emisiones del sector eléctrico cayeron cerca de 25% entre 2000 y 2011.

Gráfico 3.1.1. Tarificación del carbono en 2022 en economías seleccionadas



Fuentes: Alianza Internacional para la Acción contra el Carbono, Banco Mundial (2022) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: RCDE = régimen de comercio de derechos de emisión; GEI = gases de efecto invernadero; tCO₂e = toneladas métricas de equivalente de dióxido de carbono.

res en los impuestos o por el crecimiento del PIB, y apuntan a efectos a corto plazo insignificantes de las políticas de mitigación sobre el producto y la inflación. Una de las razones podría estar relacionada con el hecho de que estos países fueron capaces de lograr reducciones de emisiones mediante la inversión en tecnologías para la reducción de la contaminación, la migración de la producción y la demanda hacia tecnologías más limpias y las ganancias de eficiencia energética.

El efecto de la tarificación del carbono en la actividad parece identificarse con mayor facilidad si se utilizan datos microeconómicos. En varios estudios se ha observado que el RCDE de la UE ha propiciado que las empresas reduzcan la intensidad de carbono de su producción mediante mejoras en la eficiencia energética. El impuesto sobre la energía aplicado en el Reino Unido tuvo como resultado reducciones del 23% en el uso de energía de las plantas manufactureras objetivo, lo que dio lugar a que recortaran las emisiones sin recortar la producción o el empleo o reducir la productividad (Martin, de Preux y Wagner, 2014). Por otro lado, se ha observado que la tarificación del carbono afecta a los sectores de distinta forma, según su intensidad de

Recuadro 3.1 (continuación)

Cuadro 3.1.1. Comparación entre modelos de las variaciones en el PIB
(desviación porcentual respecto del escenario base)

Modelo	2030		
	Devoluciones en forma de suma fija	Recortes del impuesto sobre la renta del trabajo	Recortes del impuesto sobre la renta de capital
E3	-0,8	-0,7	-0,6
DIEM	-0,4	-0,2	0,8
IGEM	-0,8	0,2	0,5
NewERA	-0,5	-0,4	0,2
RTI-ADAGE	-0,8	-0,6	0,9
ReEDS-USREP	-0,3	-0,1	0,0
Promedio de los modelos	-0,6	-0,3	0,3

Fuente: Goulder y Hafstead (2018).

Nota: DIEM = modelo dinámico de evaluación integrada; E3 = modelo ambiente-energía-economía de Goulder-Hafstead; IGEM = modelo de equilibrio general intertemporal; NewERA = modelo de consultoría económica de National Economic Research Associates; RTI-ADAGE = análisis dinámico aplicado de la economía mundial; ReEDS-USREP = modelo del Sistema de Despliegue Energético Regional—modelo de Política Energética Regional de Estados Unidos.

carbono. Por ejemplo, un análisis de datos sectoriales pone de manifiesto que la tributación del carbono aplicada en British Columbia, Canadá, dio lugar a una reducción del empleo en sectores intensivos en carbono y con intensidad comercial (Yamazaki, 2017). Los estudios también muestran que la Ley de Protección de la Calidad del Aire de Estados Unidos de 1970³ tuvo un impacto negativo en el empleo en industrias con intensidad contaminante a mediano plazo: el empleo en los sectores contaminantes se redujo 15% en los 10 años siguientes al aumento de la rigurosidad de la regulación aplicada en la década de 1990 (Walker, 2011).

La capacidad de inferencia de experiencias pasadas para proyectar los impactos macroeconómicos futuros de la tarificación del carbono tiene limitaciones. En primer lugar, la evidencia empírica disponible hace referencia a políticas cuya escala y alcance eran mucho menores que las que se necesitaban para alcanzar una trayectoria consistente con el logro de las metas del Acuerdo de París. En segundo lugar, el impacto de la tarificación del carbono en el producto y la inflación variará dependiendo de la forma en que se diseñen las políticas climáticas y las demás políticas que las acompañen. La multiplicidad de canales a través de los cuales las políticas climáticas tienen un impacto implica que separar sus efectos (por ejemplo, sobre el producto y la inflación) presenta un reto desde el punto de vista empírico. La literatura reconoce desde hace tiempo esta tensión, y se han utilizado

numerosos modelos de equilibrio general a gran escala para analizar el impacto de las políticas de mitigación de los gases de efecto invernadero en las emisiones y la actividad económica. La literatura de modelos sugiere que las políticas climáticas comparables a las que se necesitan para lograr las metas del Acuerdo de París tienen efectos adversos moderados sobre el producto. Es importante señalar que estos costos en términos del producto se atenúan en comparación con el riesgo macroeconómico asociado con los daños climáticos catastróficos que estas políticas intentan evitar. Los modelos con bajas elasticidades de sustitución entre las tecnologías intensivas en carbono y las de generación de energía verde (NGFS, 2022) y altos costos de ajuste del capital (McKibbin y Wilcoxon, 2013), un nivel limitado de subsidios públicos para el desarrollo de tecnologías verdes (Acemoglu *et al.*, 2012) y dificultad para aumentar la oferta de energía verde (IEA, 2021) suelen mostrar costos mayores en términos del producto. El diseño de las políticas climáticas también es importante. Por ejemplo, reciclar los ingresos del impuesto sobre el carbono como transferencias de suma fija a los hogares ayuda a respaldar el consumo (Williams *et al.*, 2015; Goulder *et al.*, 2019), mientras que utilizar los ingresos para reducir impuestos distorsionadores, incluidos los impuestos sobre la renta del trabajo, fortalece aún más el crecimiento y la inversión (Chiroleu-Assouline y Fodha, 2014; Caron *et al.*, 2018; McFarland *et al.*, 2018; Böhringer *et al.*, 2021).

Goulder y Hafstead (2018) comparan los costos en términos de producto para Estados Unidos de un impuesto sobre el carbono en toda la economía que

³La Ley de Protección de la Calidad del Aire regula la emisión de contaminantes atmosféricos locales en Estados Unidos.

Recuadro 3.1 (continuación)

comience en USD 25 por tonelada en 2020 (y aumente 5% anual hasta 2050) en seis modelos destacados con tres planes comunes de reciclaje (véase el cuadro 3.1.1). Esto implicaría un precio del carbono que llegaría a casi USD 38 por tonelada en 2030, o a aproximadamente la mitad del impuesto de USD 75 por tonelada que se analiza en este capítulo en las economías avanzadas⁴. Con un sistema de reciclaje de suma fija, el promedio del modelo sugeriría un costo de 1,2% del PIB en 2030 en Estados Unidos, similar en escala a los resultados del modelo macroeconómico mundial de la transición energética (GMMET, por su sigla en inglés) en las economías avanzadas. Con un recorte del impuesto sobre la renta del trabajo, el promedio del modelo implicaría una pérdida de 0,6% del PIB en 2030, mientras que el GMMET sugiere fundamentalmente que no se produce ninguna pérdida en el producto en este horizonte, gracias al incremento en la oferta de mano de obra.

⁴Si se asume una aproximación lineal, los resultados del cuadro 3.1.1 podrían multiplicarse por 2 para reflejar el impacto de un impuesto sobre el carbono que sea dos veces mayor que en el experimento realizado en el estudio.

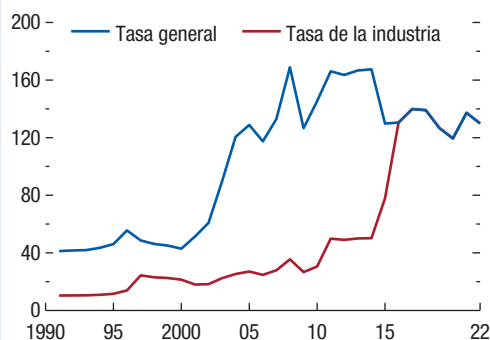
El uso de programas de medidas de política integrales y de enfoques coordinados para dirigir la transición verde puede ayudar a reducir los costos en términos del producto a corto plazo. Complementar los impuestos sobre el carbono con inversiones verdes del sector público puede impulsar la demanda agregada a corto plazo y reducir los cuellos de botella en el suministro de energía (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020; Pahle *et al.*, 2022). Coordinar a nivel internacional las medidas de política, por ejemplo, un sistema de precio mínimo del carbono internacional en el que las obligaciones de reducción de emisiones se diferencien de forma equitativa según el nivel de desarrollo de los países, abordaría las preocupaciones que surgirían de medidas unilaterales o no coordinadas en torno a fugas de carbono y efectos sobre la competitividad en las industrias con uso intensivo de energía y expuestas al comercio (Parry, Black y Roaf, 2021; Chateau, Jaumotte y Schwerhoff, 2022b). Por último, la forma en que los bancos centrales respondan al shock de oferta relacionado con la política climática puede afectar la magnitud de los efectos sobre el producto y la inflación (McKibbin *et al.*, 2020).

Recuadro 3.2. Economía política de la tarificación del carbono: Experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay

Este recuadro examina la economía política de implementar un sistema de tarificación del carbono en países muy distintos: una economía avanzada y dos economías de mercados emergentes. La larga experiencia de Suecia muestra que con un diseño acertado de las políticas que incluya *gradualismo*, fuertes *incentivos distributivos* y un marco transparente y basado en reglas, es posible concebir una estrategia de mitigación creíble que implique la tarificación del carbono (Nemet *et al.*, 2017). Más recientemente, Uruguay y una economía fuertemente dependiente de los combustibles fósiles como es Sudáfrica se han embarcado en la descarbonización con estrategias similares. Merece la pena hacer hincapié en que, para todas las economías, las políticas de mitigación climática solo pueden ser eficaces si se consideran creíbles. Las desviaciones repentinas respecto de las políticas anunciadas con anterioridad —comparables a la revocación del impuesto sobre el carbono en Australia en 2014— socavan la credibilidad de las políticas. Además, las políticas graduales y que favorecen la distribución tienen más posibilidades de superar la resistencia política (el movimiento de los chalecos amarillos en Francia es un ejemplo en que ocurrió lo contrario).

En 1991, Suecia se convirtió en uno de los primeros países del mundo en implementar un impuesto sobre el carbono (Andersson, 2019; Jonsson, Ydstedt y Asen, 2020). Si bien las tasas ambientales ya formaban parte del sistema tributario sueco antes del impuesto sobre el carbono, para fortalecer el respaldo político del impuesto sobre el carbono fue necesaria una implementación *gradual* y el uso de *incentivos distributivos*, principalmente exenciones. La tasa del impuesto sobre el carbono en Suecia comenzó en un nivel bajo y aumentó hasta USD 130 por tonelada (en 2022, y abarcó 40% de las emisiones totales), dando tiempo a la sociedad para adaptarse y, así, minimizar el impacto económico general (gráfico 3.2.1). La inclusión de exenciones —motivada por la preocupación acerca de las fugas de carbono y la competitividad internacional— también fortaleció el respaldo político del impuesto, al *mejorar la robustez* del régimen del impuesto sobre el carbono *ante la resistencia de distintos intereses sectoriales*. Por ejemplo, en una primera fase, el régimen del impuesto sobre el carbono tenía dos niveles: algunas industrias con uso intensivo de carbono y expuestas al comercio estaban plenamente exentas (por ejemplo, el acero), mientras

Gráfico 3.2.1. Precio del carbono en Suecia (USD por tCO₂e)



Fuente: Banco Mundial (2022).

Nota: tCO₂e = toneladas métricas de equivalente de dióxido de carbono.

que a otras se les aplicaba una tasa impositiva de solo 25% de la tasa general del impuesto sobre el carbono (por ejemplo, minería y agricultura) (gráfico 3.2.1). Finalmente, la mayoría de las exenciones se eliminaron en 2019. Aunque los ingresos procedentes del impuesto sobre el carbono no estaban afectados directamente en el presupuesto de Suecia, se llevó a cabo una reducción de los impuestos sobre la renta del trabajo al mismo tiempo que se impuso el impuesto sobre el carbono, lo que de hecho recicla los ingresos del impuesto sobre el carbono para mejorar la eficiencia.

A lo largo de los años, Suecia ha reforzado la credibilidad de su política climática con la definición de una meta de mitigación climática clara, *regulada y transparente*, como se articula en la Ley Climática de 2018 del Riksdag (parlamento sueco). Las metas transitorias basadas en reglas (por ejemplo, una reducción de las emisiones de 63% de aquí a 2030, en comparación con los niveles de 1990) y la estipulación predefinida de una revisión a nivel nacional del progreso cada cuatro años —encomendada a una entidad independiente de expertos científicos, el *Consejo de políticas climáticas de Suecia*— respaldan el objetivo nacional de lograr emisiones netas iguales a cero de aquí a 2045.

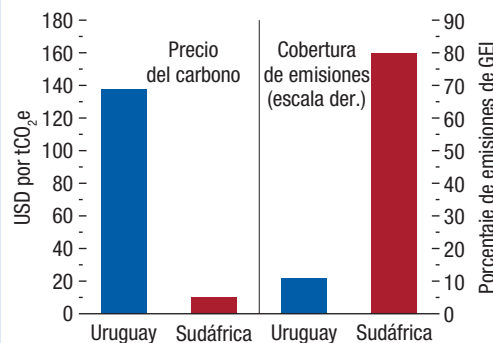
En 2019, Sudáfrica, unas de las economías del mundo más dependientes de los combustibles fósiles, se convirtió en el primer país africano en aplicar un régimen formal de tarificación del carbono, con una tasa del impuesto sobre el carbono con un piso de USD 9,20 por tonelada de dióxido de carbono y que abarcaba el 80% de las emisiones totales (gráfico 3.2.2; Banco Mundial, 2022). El impuesto se basó princi-

El autor de este recuadro es Augustus J. Pantón.

Recuadro 3.2 (continuación)

palmente en posicionar a la economía sudafricana para que sea competitiva y acate posibles restricciones comerciales relacionadas con el clima (por ejemplo, mecanismos de ajuste en frontera por emisiones de carbono) (South African National Treasury, 2013). El Plan nacional integral sobre recursos, centrado en la descarbonización del sector de la electricidad, y la Estrategia sobre Transporte Verde complementan el impuesto sobre el carbono, y crean por tanto una *estrategia robusta* y una *combinación de instrumentos de política* para impulsar la transición verde. Dado que la economía sudafricana depende en gran medida de los combustibles fósiles, no puede dejar de recalcar la necesidad de fuertes incentivos políticos que galvanicen el apoyo. Al igual que en el régimen del impuesto sobre el carbono con dos niveles en Suecia, la fase transitoria (2020–25) se caracteriza por *fuertes incentivos distributivos* dirigidos a que las personas y las empresas realicen una transición gradual hacia una economía de bajas emisiones. Durante esta fase, los derechos de emisión exentos del impuesto sobre el carbono oscilan entre el 60% y el 95% de las emisiones de las empresas, con un 10% adicional para empresas expuestas al comercio. Se han puesto en marcha otros incentivos transitorios, tales como un compromiso de neutralidad del precio de la electricidad (es decir, compensaciones para que los precios de la electricidad sean neutros respecto del impuesto sobre el carbono) para conseguir el respaldo de sectores con uso intensivo de energía (por ejemplo, el acero). También, si bien el impuesto está integrado en un marco de presupuesto de carbono (esto es, límites a las emisiones en un período determinado), la aplicación de los presupuestos de carbono solo se prevé una vez concluido el período de transición. Si bien los incentivos distributivos, incluidos los derechos de emisión exentos de impuestos, son fundamentales para ampliar el apoyo político en las primeras etapas de la tarificación del carbono, su eliminación futura debe comunicarse ampliamente para anclar las expectativas. En este contexto, la ampliación de la fase transitoria del impuesto sobre el carbono de Sudáfrica hasta 2025 (en lugar de finales de 2022, como se anunció inicialmente) amenaza con debilitar la credibilidad, consolidando las inversiones en combustibles fósiles y socavando las inversiones verdes privadas. Además, la exención de Eskom, la empresa eléctrica pública y el mayor emisor de Sudáfrica, del impuesto sobre el carbono debilita fuertemente la eficacia del régimen del impuesto sobre el carbono. También cabe destacar que la plena aplica-

Gráfico 3.2.2. Precio del carbono y cobertura de emisiones, 2022



Fuente: Banco Mundial (2022).

Nota: GEI = gas de efecto invernadero; tCO₂e = toneladas métricas de equivalente de dióxido de carbono.

ción de la agenda de mitigación climática de Sudáfrica depende de que el país reciba apoyo externo en forma de financiamiento climático, incluido el compromiso que realizaron Alemania, Estados Unidos, Francia, el Reino Unido y la Unión Europea durante la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático (COP26) para financiar el abandono del carbón por parte de Sudáfrica. Esta condicionalidad crea incertidumbre en torno a la dirección futura de la política, lo que debilita la credibilidad. El establecimiento en 2020 de la *Comisión Climática Presidencial* es un paso en la dirección correcta para fortalecer la credibilidad. Aislar aún más la Comisión de la influencia política contribuiría a aumentar la *transparencia* y la *confianza* en la transición verde.

Uruguay se embarcó en la ruta hacia la tarificación del carbono a comienzos de este año, con la conversión del régimen del impuesto selectivo sobre el consumo de gasolina en un impuesto formal sobre el carbono, con una tasa impositiva en 2022 fijada en USD 137 por tonelada de dióxido de carbono. Pese a la menor cobertura en términos de emisiones totales de gases de efecto invernadero, el impuesto abarca aproximadamente la mitad de las emisiones de dióxido de carbono (gráfico 3.2.2). Aunque no recurre a exenciones —como reflejo del bajo porcentaje de emisiones de carbono en las emisiones totales de gases de efecto invernadero—, Uruguay sí dedica una parte de los ingresos del impuesto sobre el carbono a un conjunto diferente de *incentivos*, que incluye subsidios por la compra de vehículos eléctricos y la inversión en

Recuadro 3.2 (continuación)

transporte público verde¹. Aún está por verse si estos incentivos son suficientes para permitir ampliar el apoyo a una ampliación del impuesto sobre el carbono, que actualmente solo se aplica a la gasolina.

Uruguay aprobó una ley relativa al impuesto sobre el carbono en noviembre del año pasado, pero siguen existiendo dudas en cuanto a la credibilidad de nuevos avances. La ausencia de una trayectoria de mitigación basada en reglas, que indique en concreto la forma y las condiciones en las que se ajustarían las metas de intensidad de emisiones sectoriales del país, podría generar incertidumbre para las decisiones de inversión privadas a largo plazo. La agenda de mitigación climática de Uruguay no se aplicaría plenamente sin apoyo externo en forma de financiamiento climático, lo cual suma mayor incertidumbre. Por último, aun-

que el marco del impuesto sobre el carbono del país se encuentra todavía en etapas tempranas, delegar la evaluación periódica de la política climática y del progreso a una entidad independiente mejoraría la transparencia y la confianza². Esta transparencia sería fundamental, no solo a nivel local, sino también internacional, dado que el plan del gobierno uruguayo para emitir bonos soberanos ligados a la sostenibilidad está vinculado a su agenda de mitigación climática.

En resumen, aunque no existe una estrategia de mitigación climática universal, las experiencias de estos países sugieren que empezar a un ritmo gradual, utilizando incentivos focalizados y mecanismos de redistribución, puede contribuir a establecer un programa de mitigación creíble y a disminuir la resistencia al uso de impuestos sobre el carbono para la transición verde.

¹Véase el informe sobre la Consulta del Artículo IV del FMI sobre Uruguay (FMI, 2021).

²El Marco para potenciales emisiones de bonos sostenibles, presentado el 20 de septiembre de 2022, ayudaría en esa dirección.

Recuadro 3.3. Descarbonizar el sector eléctrico y gestionar la intermitencia de las energías renovables

Las energías renovables intermitentes, como la solar y la eólica, serán un componente esencial de la descarbonización del sector eléctrico. Su penetración ya ha aumentado de forma constante en las últimas dos décadas, y supera el 20% en algunos países, en un contexto favorable de las políticas y de rápida caída de los costos de capital. Para situar las emisiones en consonancia con el objetivo de 2 °C, las simulaciones analizadas en este capítulo sugieren que la penetración de las energías renovables intermitentes necesitarán crecer aún más y llegar a cubrir entre 34% y 47% de la generación eléctrica de aquí a 2030.

La intermitencia presenta un reto para la variabilidad del precio de la electricidad y la estabilidad del sistema eléctrico. Dado que el almacenamiento de electricidad a escala de la red es muy costoso, los sistemas eléctricos deben estar equilibrados en todo momento, para que la generación se ajuste de forma continua a la fluctuación de la demanda de electricidad. Las centrales eléctricas están activas para satisfacer la demanda, y se da prioridad a aquellas con los menores costos de producción. Como el costo de producción de energías renovables es prácticamente cero, ya que su combustible es gratuito (por ejemplo, viento, sol), siempre se les dará prioridad para el abastecimiento de electricidad. En el caso en que los mercados de electricidad sigan los precios marginales¹, los precios de la electricidad se verán empujados a la baja —debido a que las unidades más caras se verán forzadas a cesar su actividad— e incluso pueden alcanzar cero en horas en que las energías renovables producen electricidad suficiente para satisfacer la demanda y convertirse en la unidad marginal². En cambio, cuando las energías renovables no producen lo suficiente para satisfacer la demanda, los precios de la electricidad pueden aumentar con fuerza, en especial si las fuentes de las unidades marginales que necesitan activarse para satisfacer la demanda tienen un costo de producción elevado. Como la disponibilidad de energía eólica y solar varía en un día y según los días y las estaciones, la intermitencia puede dar lugar a la volatilidad de precios.

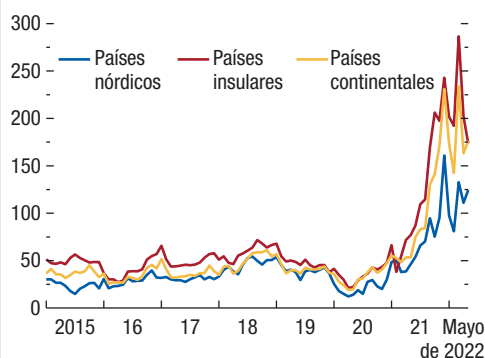
El autor de este recuadro es Mehdi Benatiya Andaloussi.

¹En estos mercados, los precios mayoristas de la electricidad se fijan al mismo nivel que el costo operativo de la unidad más costosa entre las seleccionadas para satisfacer la demanda en cualquier momento.

²Un nuevo acervo de literatura documenta que la generación eólica y solar empuja los precios mayoristas de la electricidad a la baja; así ha sucedido, por ejemplo, en Australia (Csereklyei, Qu y Ancev, 2019), California (Bushnell y Novan, 2018) y Europa (Haltunen *et al.*, 2020).

Gráfico 3.3.1. Precios mayoristas mensuales de la electricidad en economías europeas seleccionadas

(euros por megavatio-hora)



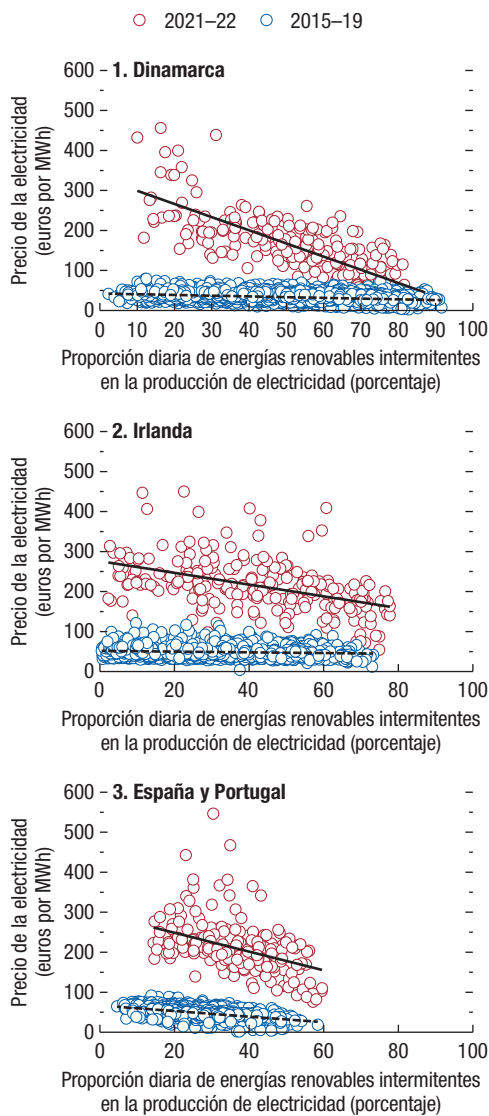
Fuentes: Red Europea de Gestores de Redes de Transporte de Electricidad y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de países reflejan el grado de interconexión de las redes. Los países “insulares” (España, Irlanda, Portugal) tienen interconexiones limitadas con Europa continental y alta dependencia del gas (32% de la generación en 2019) y alta penetración de energías renovables (29%). Los países “continentales” están bien interconectados, con una alta penetración de energías renovables (23%) y una alta dependencia del gas (16%). Los países “nórdicos” (Dinamarca, Finlandia, Noruega, Suecia) constituyen un grupo bien interconectado y utilizan energía hidroeléctrica como reserva para las energías renovables (12% de la producción), con una baja dependencia del gas (2,6%).

Varias medidas, como mejorar las interconexiones de las redes eléctricas y las tecnologías de reserva de bajo costo, han frenado el impacto de la intermitencia en la variabilidad del precio hasta el momento. En Europa, la volatilidad de los precios a causa de la intermitencia ha sido limitada. Antes de la pandemia, la variabilidad mensual del precio era similar en países con una penetración alta y baja de energías renovables intermitentes (gráfico 3.3.1). Para incrementar la penetración de las energías renovables intermitentes, y evitar al mismo tiempo variaciones bruscas en los precios de la electricidad, los países han adoptado un enfoque múltiple, que incluye garantizar una mayor interconexión de las redes eléctricas, lo que permite que la producción excedente de las energías renovables satisfaga la semana en países vecinos (por ejemplo, Dinamarca), o utilizar tecnologías de reserva de bajo costo, como centrales hidroeléctricas (por ejemplo, Noruega) o centrales de gas (por ejemplo, España). En efecto, los bajos precios del gas han permitido que las centrales de gas de reserva funcionen con bajos costos cuando caía la

Recuadro 3.3 (continuación)

Figure 3.3.2. Precios diarios de la electricidad en países europeos seleccionados como función del porcentaje de energías renovables en la producción de electricidad



Fuentes: Red Europea de Gestores de Redes de Transporte de Electricidad y cálculos del personal técnico del FMI.
 Note: Las líneas continuas y de puntos representan el ajuste lineal. MWh = megavatio-hora.

producción de energías renovables, lo que ha limitado la variabilidad de los precios. Entre 2015 y 2019, los precios de la electricidad se mantuvieron bajos y con poca variación de un día a otro, acercándose a cero cuando las energías renovables suponían un porcentaje mayor de la generación de electricidad, pero manteniéndose bajos incluso en días con baja penetración de energías renovables, ya que los costos de las unidades de gas de reserva se mantuvieron bajos (círculos azules en el gráfico 3.3.2).

La estabilidad contrasta con la alta volatilidad que se ha producido por la perturbación en el abastecimiento de gas durante la reciente invasión rusa a Ucrania. Los precios de la electricidad han aumentado con fuerza en los mercados mayoristas, en un entorno reciente de picos máximos en los precios del gas, también en países que dependen con mayor fuerza de las energías renovables intermitentes, como Dinamarca, Irlanda, Portugal y España. Sin embargo, donde las energías renovables están respaldadas por energía hidroeléctrica (por ejemplo, Noruega y Suecia), la volatilidad de los precios ha aumentado solo en parte en respuesta a los picos máximos en el precio del gas (véase el gráfico 3.3.1)³. Además, la volatilidad de los precios ha aumentado con fuerza en países con alto nivel de penetración de energías renovables y que utilizan el gas como reserva. A finales de 2021 y en 2022, a medida que han aumentado los precios del gas, el costo de producción de la electricidad a partir de unidades de gas ha escalado, dando lugar a altos precios de la electricidad cuando las unidades de gas han pasado a ser marginales en días con baja generación de energías renovables, mientras que los precios han apuntado a la baja en días con alta penetración de energías renovables (círculos rojos en el gráfico 3.3.2). Esto ha ocurrido incluso cuando el gas representa solo un porcentaje bajo de generación, como en Dinamarca —donde supone menos del 10% de la producción, mientras que la energía eólica representó cerca del 60% de la producción eléctrica en 2021—, ya que es la unidad marginal la que fija los precios para todo el mercado. Las centrales de gas se concebían como la opción de reserva para lograr una mayor penetración de las energías renovables. No obstante, esta opción amenaza con exponer los precios de la electricidad a las variaciones de precios de los mercados de gas.

³El traslado a los precios minoristas de la electricidad ha sido más limitado hasta el momento como resultado de las regulaciones (Ari *et al.*, 2022).

Recuadro 3.3 (continuación)

En adelante, para descarbonizar el sector eléctrico será necesario un enfoque que abarque todo el sistema. Como muchos sectores recurren a la electricidad, los precios de este sector serán un elemento aún más importante en la determinación de precios en amplias franjas de la economía. Por tanto, velar por que la electricidad sea fiable y asequible resulta decisivo. Se necesitarán regulaciones sectoriales e inversiones para acomodar una mayor penetración de energías renovables intermitentes. Estas podrían incluir regulaciones que garanticen una inversión adecuada en capacidad de reserva (por ejemplo, mercados de capacidad), gestión de la demanda para alinear la demanda máxima con la oferta máxima de energías renovables (por ejemplo, la diferenciación de los precios según la hora

del día), inversión pública en interconexiones de redes, y apoyo a la investigación y desarrollo en materia de almacenamiento (incluido el proveniente de los vehículos eléctricos) y tecnologías de reserva de bajo costo listas para distribución (por ejemplo, centrales nucleares modulares y centrales de hidrógeno) (véase, por ejemplo, ACER, 2022; Green, 2021; Cleary, Fischer y Palmer, 2021). También se necesitarán nuevas inversiones para limitar la volatilidad de los precios en los mercados de gas (por ejemplo, terminales de gas natural líquido). Por último, el uso de una combinación diversificada de fuentes de energía descarbonizada (por ejemplo, energías renovables, energía hidroeléctrica y energía nuclear) fortalecerá la resiliencia del sector eléctrico.

Referencias

- Acemoglu, Daron, Philippe Aghion, Leonardo Bursztyn, and David Hémous. 2012. “The Environment and Directed Technical Change”. *American Economic Review* 102 (1): 131–66.
- Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER). 2022. *Final Assessment of the EU Wholesale Electricity Market Design*. Ljubljana, Slovenia.
- Andersson, Julius J. 2019. “Carbon Taxes and CO₂ Emissions: Sweden as a Case Study.” *American Economic Journal: Economic Policy* 11 (4): 1–30. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pol.20170144>.
- Ari, Anil, Nicolas Arregui, Simon Black, Oya Celasun, Dora Iakova, Aiko Mineshima, Victor Mylonas, and others. 2022. “Surging Energy Prices in Europe in the Aftermath of the War: How to Support the Vulnerable and Speed Up the Transition away from Fossil Fuels.” IMF Working Paper 22/152, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bayer, Patrick, and Michael Aklin. 2020. “The European Union Emissions Trading System Reduced CO₂ Emissions Despite Low Prices.” *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 117 (16): 8804–12. <https://www.pnas.org/doi/10.1073/pnas.1918128117>.
- Black, Simon, Danielle Minnett, Ian Parry, James Roaf, and Karlygash Zhunussova. 2022. “The Carbon Price Equivalence of Climate Mitigation Policies.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Black, Simon, Ian Parry, James Roaf, and Karlygash Zhunussova. 2021. “Not Yet on Track to Net Zero: The Urgent Need for Greater Ambition and Policy Action to Achieve Paris Temperature Goals.” IMF Staff Climate Note 2021/005, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blanchard, Olivier, and Jordi Galí. 2007. “The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why Are the 2000s So Different from the 1970s?” NBER Working Paper 13368, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Böhringer, Christoph, Sonja Peterson, Thomas Rutherford, Jan Schneider, and Malte Winkler. 2021. “Climate Policies after Paris: Pledge, Trade and Recycle; Insights from the 36th Energy Modeling Forum Study (EMF36).” *Energy Economics* 103: 105471. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105471>.
- Brulle, Robert J. 2018. “The Climate Lobby: A Sectoral Analysis of Lobbying Spending on Climate Change in the USA, 2000 to 2016.” *Climatic Change* 149 (3): 289–303.
- Bushnell, James, and Kevin Novan. 2018. “Setting with the Sun: The Impacts of Renewable Energy on Wholesale Power Markets.” NBER Working Paper 24980, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Caron, Justin, Stuart M. Cohen, Maxwell Brown, and John M. Reilly. 2018. “Exploring the Impacts of a National U.S. CO₂ Tax and Revenue Recycling Options with a Coupled Electricity-Economy Model.” *Climate Change Economics* 9 (1): 1840015. <https://doi.org/10.1142/S2010007818400158>.
- Carton, Benjamin, Christopher Evans, Dirk Muir y Simon Voigts. 2022. “Getting to Know GMMET: The Theoretical Structure and Simulation Properties of the Global Macroeconomic Model for the Energy Transition.” Inédito. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Castillo, Paul, Carlos Montoro y Vicente Tuesta. 2007. “Inflation Premium and Oil Price Volatility.” CEP Discussion Paper 782, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London, UK.
- Chateau, Jean, Florence Jaumotte, y Gregor Schwerhoff. 2022a. “Climate Policy Options: A Comparison of Economic Performance.” Inédito. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Chateau, Jean, Florence Jaumotte, y Gregor Schwerhoff. 2022b. «Economic and Environmental Benefits from International Cooperation on Climate Policies». IMF Departmental Paper 2022/007, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Chiroleu-Assouline, Mireille y Mouez Fodha. 2014. «From Regressive Pollution Taxes to Progressive Environmental Tax Reforms». *European Economic Review* 69: 126–42.
- Cleary, Kathryn, Carolyn Fischer y Karen Palmer. 2021. “Tools and Policies to Promote Decarbonization of the Electricity Sector.” En *Handbook on Electricity Markets*, editado por Jean-Michel Glachant, Paul L. Joskow, y Michael G. Pollitt, 383–407. Cheltenham, UK: Elgar. https://econpapers.repec.org/bookchap/elgeechap/18895_5f14.htm.
- Cserklyei, Zsuzsanna, Songze Qu, and Tihomir Ancev. 2019. “The Effect of Wind and Solar Power Generation on Wholesale Electricity Prices in Australia.” *Energy Policy* 131: 358–69. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2019.04.007>.
- Ferreira, Caio, David Lukáš Rozumek, Ranjit Singh, and Felix Suntheim. 2021. “Strengthening the Climate Information Architecture.” IMF Staff Climate Note 2021/003, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Galí, Jordi. 2015. *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and Its Applications*. 2nd ed. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Goulder, Lawrence H., and Marc A. C. Hafstead. 2018. *Confronting the Climate Challenge: U.S. Policy Options*. New York: Columbia University Press.
- Goulder, Lawrence H., Marc A. C. Hafstead, GyuRim Kim, and Xianling Long. 2019. “Impacts of a Carbon Tax across US Household Income Groups: What Are the Equity-Efficiency Trade-Offs?” *Journal of Public Economics* 175: 44–64. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2019.04.002>.
- Green, Richard. 2021. “Shifting Supply as Well as Demand: The New Economics of Electricity with High Renewables.” En *Handbook on Electricity Markets*, edited by Jean-Michel Glachant, Paul L. Joskow, and Michael G. Pollitt, 408–27. Cheltenham, UK: Elgar. https://econpapers.repec.org/bookchap/elgeechap/18895_5f15.htm.
- Halttunen, Krista, Iain Staffell, Raphael Slade, Richard Green, Yves-Marie Saint-Drenan, and Malte Jansen. 2020. “Global Assessment of the Merit-Order Effect and Revenue Cannibalisation for Variable Renewable Energy.” Preprint, posted December 2, 2020. <https://ssrn.com/abstract=3741232>.

- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). 2022. *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability: Contribution of Working Group II to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, edited by Hans-O. Pörtner, Debra C. Roberts, Melinda Tignor, Elvira S. Poloczanska, Katja Mintenbeck, Andrés Alegría, Marlies Craig, and others. Geneva, Switzerland.
- International Energy Agency (IEA). 2021. *World Energy Outlook 2021*. Paris, France. <https://iea.blob.core.windows.net/assets/4e-d140c1-c3f3-4fd9-acae-789a4e14a23c/WorldEnergyOutlook2021.pdf>.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. «Uruguay: Staff Report for the 2021 Article IV Consultation.» International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/01/25/Uruguay-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-512205>.
- Jonsson, Samuel, Anders Ydstedt, and Elke Asen. 2020. “Looking Back on 30 Years of Carbon Taxes in Sweden.” *Fiscal Fact 727*, Tax Foundation, Washington, DC. <https://taxfoundation.org/sweden-carbon-tax-revenue-greenhouse-gas-emissions>.
- Keen, Stephen, Timothy M. Lenton, Antoine Godin, Devrim Yilmaz, Matheus Grasselli, and Timothy J. Garrett. 2021. “Economists’ Erroneous Estimates of Damages from Climate Change.” arXiv preprint arXiv:2108.07847.
- Konradt, Maximilian, and Beatrice Weder di Mauro. 2021. “Carbon Taxation and Greenflation: Evidence from Europe and Canada.” CEPR Discussion Paper 16396, Centre for Economic Policy Research, London.
- Kydland, Finn E., and Edward C. Prescott. 1977. “Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans.” *The Journal of Political Economy* 85 (3): 473–92.
- Lenton, Timothy M., Johan Rockström, Owen Gaffney, Stefan Rahmstorf, Katherine Richardson, Will Steffen, and Hans Joachim Schellnhuber. 2019. “Climate Tipping Points—Too Risky to Bet Against”. *Nature* 575 (7784): 592–95.
- Martin, Ralf, Laure B. de Preux, and Ulrich J. Wagner. 2014. “The Impact of a Carbon Tax on Manufacturing: Evidence from Microdata.” *Journal of Public Economics* 117: 1–14. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0047272714001078>.
- Maximilian Konradt and Beatrice Weder di Mauro. 2022. “Carbon Taxation and Greenflation: Evidence from Europe and Canada.” CEPR Discussion Paper No. DP16396. Centre for Economic Policy Research, London.
- McFarland, James R., Allen A. Fawcett, Adele C. Morris, John M. Reilly, and Peter J. Wilcoxon. 2018. “Overview of the EMF 32 Study on US Carbon Tax Scenarios.” *Climate Change Economics* 9 (1): 1840002. <https://doi.org/10.1142/S201000781840002X>.
- McKibbin, Warwick J., Adele C. Morris, Peter J. Wilcoxon, and Augustus J. Panton. 2020. “Climate Change and Monetary Policy: Issues for Policy Design and Modelling.” *Oxford Review of Economic Policy* 36 (3): 579–603. <https://doi.org/10.1093/oxrep/gra040>.
- McKibbin, Warwick J., and Peter J. Wilcoxon. 2013. “A Global Approach to Energy and the Environment: The G-Cubed Model”. In *Handbook of Computable General Equilibrium Modeling*, Vol. 1A, edited by Peter B. Dixon and Dale W. Jorgenson, 995–1068. North Holland, Netherlands: Elsevier.
- Metcalf, Gilbert E., and James H. Stock. 2020. “The Macroeconomic Impact of Europe’s Carbon Taxes.” NBER Working Paper 27488, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Mirzoev, Tokhir N., Ling Zhu, Yang Yang, Andrea Pescatori, and Akito Matsumoto. 2020. “The Future of Oil and Fiscal Sustainability in the GCC Region”. IMF Departmental Paper 20/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Morawiecki, Mateusz. 2022. “Polish PM: The Green Transition Cannot Come at the Cost of European Security.” *Financial Times*, July 4. <https://www.ft.com/content/3d592adc-b0b0-4098-8616-9d615c9fcd5>.
- Morison, Rachel. 2021. “The Climate-Change Fight Is Adding to the Global Inflation Scare.” Bloomberg, June 18. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-06-18/the-climate-change-fight-is-adding-to-the-global-inflation-scare#xj4y7vzkg>.
- Murray, Brian C., and Peter T. Maniloff. 2015. “Why Have Greenhouse Emissions in RGGI States Declined? An Econometric Attribution to Economic, Energy Market, and Policy Factors.” *Energy Economics* 51: 581–89.
- Nakov, Anton, and Andrea Pescatori. 2010. “Monetary Policy Trade-Offs with a Dominant Oil Producer.” *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (1): 1–32.
- Natal, Jean-Marc. 2012. “Monetary Policy Response to Oil Price Shocks.” *Journal of Money, Credit and Banking* 44 (1): 53–101.
- Nemet, Gregory F., Michael Jakob, Jan Christoph Steckel, and Ottmar Edenhofer. 2017. “Addressing Policy Credibility Problems for Low-Carbon Investment.” *Global Environmental Change* 42: 47–57.
- Network for Greening the Financial System (NGFS). 2022. “Running the NGFS Scenarios in G-Cubed: A Tale of Two Modelling Frameworks.” NGFS Occasional Paper, Banque de France, Paris, France. https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/running_the_ngfs_scenarios_in_g-cubed_a_tale_of_two_modelling_frameworks.pdf.
- Pahle, Michael, Oliver Tietjen, Sebastian Osorio, Florian Egli, Bjarne Steffen, Tobias Schmidt, and Ottmar Edenhofer. 2022. “Safeguarding the Energy Transition against Political Backlash to Carbon Markets.” *Nature Energy* 7 (3): 290–96. <https://doi.org/10.1038/s41560-022-00984-0>.
- Parry, Ian, Simon Black, and James Roaf. 2021. “Proposal for an International Carbon Price Floor among Large Emitters.” IMF Staff Climate Note 2021/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/Staff-Climate-Notes/2021/English/CLNEA2021001.ashx>.
- Petrick, Sebastian, and Ulrich J. Wagner. 2014. “The Impact of Carbon Trading on Industry: Evidence from German Manufacturing Firms.” Kiel Working Paper 1912, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, Germany. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2389800.

- Pisani-Ferry, Jean. 2021. "Climate Policy Is Macroeconomic Policy, and the Implications Will Be Significant." Policy Brief 21-20, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.
- Schnabel, Isabel. 2022. "A New Age of Energy Inflation: Climateflation, Fossilflation and Greenflation." Speech delivered at "Monetary Policy and Climate Change" panel, 22nd "The ECB and Its Watchers" Conference, Frankfurt am Main, March 17. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2-dbb3582f0a.en.html.
- South African National Treasury. 2013. "Reducing Greenhouse Gas Emissions and Facilitating the Transition to a Green Economy." Carbon Tax Policy Paper, Pretoria. <http://www.treasury.gov.za/public%20comments/Carbon%20Tax%20Policy%20Paper%202013.pdf>.
- United Nations Environment Programme (UNEP) and UNEP Copenhagen Climate Centre (UNEP-CCC). 2021. *Emissions Gap Report 2021: The Heat Is On; A World of Climate Promises Not Yet Delivered*. Nairobi, Kenya.
- Wagner, Ulrich, Mirabelle Muûls, Ralf Martin, and Jonathan Colmer. 2014. "The Causal Effects of the European Union Emissions Trading Scheme: Evidence from French Manufacturing Plants." Paper presented at the IZA Institute of Labor Economics workshop "Labor Market Effects of Environmental Policies," Bonn, Germany, September 4–5. https://conference.iza.org/conference_files/EnvEmpl2014/martin_r7617.pdf.
- Walker, W. Reed. 2011. "Environmental Regulation and Labor Reallocation: Evidence from the Clean Air Act." *American Economic Review* 101 (3): 442–47.
- Williams III, Robertson C., Hal Gordon, Dallas Burtraw, Jared C. Carbone, and Richard D. Morgenstern. 2015. "The Initial Incidence of a Carbon Tax across Income Groups." *National Tax Journal* 68 (1): 195–213. <https://doi.org/10.17310/ntj.2015.1.09>.
- Woodford, Michael. 2003. *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- World Bank. 2022. "Carbon Pricing Dashboard." Washington DC. https://carbonpricingdashboard.worldbank.org/map_data.
- Yamazaki, Akio. 2017. "Jobs and Climate Policy: Evidence from British Columbia's Revenue-Neutral Carbon Tax." *Journal of Environmental Economics and Management* 83: 197–216.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Comprende ocho secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de los países, características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO, documentación de datos clave y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2022–23. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación de la edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2022. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. En la cuarta sección se resume información clave para países seleccionados. En la quinta sección se resume la clasificación de los países incluidos en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO, y en la sexta sección se explica con mayor detalle dicha clasificación. La séptima sección brinda información sobre métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y finanzas públicas de los países que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico; la parte B puede consultarse (en inglés) en Internet, en www.imf.org/en/Publications/WEO).

Los datos que se presentan en estos cuadros se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 26 de septiembre de 2022. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2022–23 se presentan con el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no debe inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel promedio medido durante el período comprendido entre el 22 de

julio y el 19 de agosto de 2022. Para 2022 y 2023, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,346 y 1,330; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro¹ es 1,057 y 1,025, y el de yen/dólar de EE.UU. es 128,4 y 129,3, respectivamente.

El precio del petróleo por barril será, en promedio, USD 98,19 en 2022 y USD 85,52 en 2023.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando las *políticas económicas* establecidas. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías.

En cuanto a las *tasas de interés*, se supone que el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos 1,8% en 2022 y 4,0% en 2023; en la zona del euro, –0,2% en 2022 y 0,8 en 2023; y en Japón, –0,1% en 2022 y 0,0% en 2023. Se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 3,2% en 2022 y 4,4% en 2023; en la zona del euro, 0,9% en 2022 y 1,3% en 2023; y en Japón, 0,2% en 2022 y 0,3% en 2023.

Novedades

- En el caso de Argelia, a partir del informe WEO de octubre de 2022, el gasto público total y el préstamo/endeudamiento neto incluyen la concesión neta de préstamos por parte del gobierno, que refleja principalmente el apoyo al sistema de pensiones y a otras entidades del sector público.
- En esta edición se incluyen ahora las proyecciones del sector fiscal de Ecuador, que antes se omitían debido a las discusiones en curso sobre la revisión del programa.

¹ Con respecto a la introducción del euro, cabe recordar que el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adoptaron el euro son los que se describen en el recuadro 5.4 del informe WEO de octubre de 1998. Véase también en ese recuadro información detallada sobre cómo se establecieron los tipos de conversión. En el apéndice estadístico del informe WEO de octubre de 2020 se presenta el cuadro más reciente de los tipos de conversión fijos.

- En esta edición se incluyen ahora las cifras de las proyecciones de Túnez, que antes se omitían debido a las discusiones técnicas en curso, previas a negociaciones sobre un posible programa.
- A partir de esta edición nos referimos a Turquía como Türkiye.
- En el caso de Sri Lanka, se excluyen de la publicación algunas proyecciones para 2023–27 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana, tras el reciente acuerdo a nivel del personal para un programa respaldado por el FMI.
- En el caso de Venezuela, tras las actualizaciones metodológicas, se han revisado los datos históricos a partir de 2012. En este informe, se incluyen las variables nominales que se omitieron en el informe WEO de abril de 2022.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 196 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de estadísticas nacionales, lo cual incluye los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales, a la versión de 2008 del *Sistema de Cuentas Nacionales* (SCN 2008). Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (MBP6), el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y *Guía de Compilación* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014* (MEFP 2014)— se han armonizado o están en proceso de armonización con el SCN 2008. Estas normas reflejan el especial interés del FMI en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adapta-

ción de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en el informe WEO solo se ajustan parcialmente a lo recomendado de dichos manuales. Sin embargo, para muchos países, la adaptación a las normas actualizadas tendrá escaso efecto en los principales saldos y agregados. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años².

Los datos fiscales sobre la deuda bruta y neta declarados en el informe WEO provienen de fuentes oficiales y estimaciones del personal técnico del FMI. Si bien se intenta alinear los datos sobre la deuda bruta y neta con las definiciones del MEFP 2014, estos datos pueden a veces desviarse de las definiciones formales debido a limitaciones de los datos o a circunstancias específicas de cada país. Aunque se hace todo lo posible por garantizar que los datos del informe WEO sean pertinentes y comparables entre los países, las diferencias en la cobertura por sectores e instrumentos hacen que los datos no sean universalmente comparables. A medida que se dispone de más información, los cambios en las fuentes de datos o en la cobertura de los instrumentos pueden dar lugar a revisiones de datos que a veces pueden ser sustanciales. Para más aclaraciones sobre las desviaciones en la cobertura por sectores o instrumentos, consulte los metadatos de la base de datos en línea del informe WEO.

Los datos compuestos para los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios plurianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación³. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

² Muchos países están implementando el SCN 2008 o el Sistema de Cuentas Nacionales Europeo (SCNE) 2010, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al SCN 1993. Se espera que la adopción del MBP6 y del MEFP 2014 siga un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas adoptadas por cada país.

³ Los promedios del PIB real, la inflación, el PIB per cápita y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación, salvo en el caso de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.

Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o del PIB del grupo de países en cuestión⁴. Para los agregados de inflación correspondientes al mundo y las economías avanzadas (y subgrupos), las tasas anuales son variaciones porcentuales simples con respecto a los años anteriores; para los agregados de inflación correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo (y subgrupos), las tasas anuales se basan en diferencias logarítmicas.

Los datos compuestos sobre el PIB real per cápita en términos de la *paridad del poder adquisitivo* se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares internacionales de los años indicados.

A menos que se indique lo contrario, las cifras compuestas correspondientes a todos los sectores de la zona del euro se corrigen para tener en cuenta discrepancias en la declaración de datos de transacciones efectuadas dentro de dicha zona. Se usan datos anuales del PIB sin ajustar para la zona del euro y para la mayoría de los países considerados individualmente, con excepción de Alemania, Chipre, España y Portugal, que declaran datos ajustados basados en el año calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.

Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.

Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.

⁴Véase en el recuadro 1.1 del informe WEO de octubre de 2020 un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la paridad del poder adquisitivo, así como en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la actualización del informe WEO de julio de 2014, el apéndice 1.1 del informe WEO de abril de 2008, el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004, el recuadro A1 del informe WEO de mayo de 2000 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada una moneda distinta del dólar de EE.UU.

Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

A menos que se indique lo contrario, se calculan datos compuestos para los grupos de países si los datos ponderados del grupo están representados en un 90% o más.

Los datos se basan en años calendario, con excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos sobre las cuentas nacionales y las finanzas públicas.

En el caso de ciertos países, las cifras de 2021 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G se indican los datos efectivos más recientes para los indicadores de cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Notas sobre los países

En el caso de *Afganistán*, se omiten todos los datos y proyecciones correspondientes a 2021–27, debido al grado de incertidumbre inusualmente alto ya que el FMI ha interrumpido su trabajo con el país por falta de claridad dentro de la comunidad internacional respecto al reconocimiento del gobierno de Afganistán.

En el caso de *Albania*, las proyecciones se elaboraron antes de la misión de la consulta del Artículo IV correspondiente a 2022 que concluyó el 10 de octubre de 2022 y por lo tanto no reflejan las actualizaciones realizadas por la misión.

En el caso de *Argelia*, a partir del informe WEO de octubre de 2022, el gasto público total y el préstamo/endeudamiento neto incluyen la concesión neta de préstamos por parte del gobierno, que refleja principalmente el apoyo al sistema de pensiones y a otras entidades del sector público.

El índice de precios al consumidor (IPC) oficial de *Argentina* empieza en diciembre de 2016. En períodos anteriores, los datos del IPC de Argentina reflejan el IPC del Gran Buenos Aires (antes de diciembre de 2013), el

IPC nacional (IPCNu, diciembre de 2013 a octubre de 2015), el IPC de la Ciudad de Buenos Aires (noviembre de 2015 a abril de 2016) y el IPC de la zona del Gran Buenos Aires (mayo de 2016 a diciembre de 2016).

Dada la limitada comparabilidad de estas series debido a diferencias en cuanto a cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en el informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014–16 y sobre la inflación al final del período para 2015–16. Asimismo, las autoridades de Argentina dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral a partir del cuarto trimestre de 2015, y se publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Los datos y pronósticos de *Bangladesh* se presentan con base en el año fiscal. Sin embargo, los agregados de grupos de países que incluyen Bangladesh usan estimaciones correspondientes al año calendario del PIB real y el PIB ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

En el caso de *Costa Rica*, el 1 de enero de 2021 se amplió la definición de gobierno central para incluir a 51 entidades públicas de acuerdo a la Ley 9524. Los datos se ajustan retroactivamente a 2019 para fines de comparabilidad.

Las series fiscales para la *República Dominicana* tienen la siguiente cobertura: la deuda pública, el servicio de la deuda, y los saldos estructurales/ajustados en función del ciclo se refieren al sector público consolidado (que incluye el gobierno central, el resto del sector público no financiero y el banco central); el resto de las series fiscales se refieren al gobierno central.

En el caso de *Ecuador*, las autoridades están revisando los datos fiscales históricos con el apoyo técnico del FMI.

En el caso de *Honduras*, las proyecciones se elaboraron antes de la misión de la consulta del Artículo IV correspondiente a 2022 que concluyó el 5 de octubre de 2022 y por lo tanto no reflejan las actualizaciones.

En el caso de *India*, las tasas de crecimiento del PIB real calculadas entre 1998–2001 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05, y a partir de esa fecha con año base 2011/12.

En el caso de *Libano*, se omiten los datos y las proyecciones correspondientes a 2021–27 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.

Teniendo en cuenta la guerra civil y el debilitamiento de las capacidades, la fiabilidad de los datos de *Libia*, especialmente en lo que respecta a las cuentas nacionales y las proyecciones a mediano plazo, es baja.

Las proyecciones para *Pakistán* correspondientes a 2022 están basadas en la información disponible a fines de agosto y no incluyen el impacto de las recientes inundaciones.

Sierra Leona redenominó su moneda el 1 de julio de 2022; sin embargo en este informe WEO de octubre de 2022 los datos en moneda local se expresan en antiguos leones.

En el caso de *Sri Lanka*, se excluyen de la publicación algunas proyecciones para 2023–27 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana, tras el reciente acuerdo a nivel del personal para un programa respaldado por el FMI.

No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Las cifras del PIB real de *Turkmenistán* son estimaciones preparadas por el personal técnico del FMI, que se basó en la metodología internacional (SCN) y utilizó estimaciones y fuentes oficiales así como las bases de datos de las Naciones Unidas y del Banco Mundial. Las estimaciones y proyecciones del saldo fiscal excluyen el ingreso proveniente de la emisión de bonos internos y de las operaciones de privatización, tal como lo recomienda el MEFP 2014. En las estimaciones oficiales de las cuentas fiscales, compiladas por las autoridades usando metodologías estadísticas locales, el ingreso del gobierno incluye la emisión de bonos y las operaciones de privatización.

En el caso de *Ucrania*, se omiten todas las proyecciones correspondientes a 2022–27, excepto las del PIB real y los precios al consumidor, debido al grado de incertidumbre inusualmente alto. Las proyecciones del PIB real y los precios al consumidor abarcan hasta 2022. Se dispone de datos de cuentas nacionales revisados a partir de 2000; dichos datos excluyen Crimea y Sebastopol a partir de 2010.

Las proyecciones para el *Reino Unido* se basan en la información disponible al 12 de septiembre de 2022 y no tienen en cuenta plenamente el anuncio fiscal del 23 de septiembre de 2022.

En diciembre de 2020 las autoridades de *Uruguay* comenzaron a declarar las cifras de las cuentas nacionales conforme al SCN 2008, con año base 2016. La nueva serie comenzó en 2016. Los datos anteriores a 2016 reflejan el esfuerzo máximo del personal del FMI por preservar la información declarada anteriormente y evitar cortes estructurales.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* ha estado recibiendo transferencias en el contexto de una nueva ley que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema de pensiones mixto. Estos fondos se registran como ingresos, conforme a la metodología del FMI. Por lo tanto, los datos y las

proyecciones para 2018–22 se ven afectados por estas transferencias, que ascienden a 1,2% del PIB en 2018, 1,1% del PIB en 2019, 0,6% del PIB en 2020, y 0,3% del PIB en 2021, y que se proyecta equivaldrán a 0,1% del PIB en 2022, y 0% de ahí en adelante. Véanse más detalles en el Informe del personal técnico sobre los países 19/64⁵. El aviso sobre el sistema público de pensiones se aplica únicamente a las series de ingresos y de préstamo neto/endeudamiento neto.

La cobertura de los datos fiscales de *Uruguay* pasó del sector público consolidado al sector público no financiero en el informe WEO de octubre de 2019. En Uruguay, la cobertura del sector público no financiero abarca el gobierno central, el gobierno local, los fondos de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y el Banco de Seguros del Estado. Consiguientemente, los datos históricos fueron revisados. Dentro de este perímetro fiscal más reducido —que excluye al banco central— los activos y pasivos en poder del sector público no financiero cuya contraparte es el banco central no se deducen de las cifras de la deuda. En este contexto, los bonos de capitalización emitidos en el pasado por el gobierno al banco central ahora han pasado a formar parte de la deuda del sector público no financiero. Las estimaciones de deuda bruta y neta para 2008–11 son preliminares.

Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual utilizada como base para las proyecciones, es una tarea difícil debido a la falta de conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), metadatos incompletos de estadísticas que se declaran en forma limitada y dificultades para conciliar los indicadores declarados con la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el FOGADE (institución de garantía de depósitos), y una muestra reducida de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). Tras introducir algunas mejoras metodológicas para lograr un PIB nominal más sólido, los datos e indicadores históricos expresados como porcentaje del PIB han sido revisados desde 2012 en adelante. Para la mayoría de los indicadores, los datos correspondientes a 2018–22 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista de los efectos de la hiperinflación y la escasez de datos declarados, los indicadores macroeconómicos proyectados por el perso-

⁵Uruguay: Informe del personal técnico sobre la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2018, Informe sobre países 19/64 (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, febrero de 2019).

nal técnico del FMI deben interpretarse con precaución. Estas proyecciones están sujetas a un amplio margen de incertidumbre. Los precios al consumidor de Venezuela están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

En 2019, las autoridades de *Zimbabwe* introdujeron el dólar de liquidación bruta en tiempo real, cuyo nombre posteriormente pasó a ser dólar de Zimbabwe, y ahora están actualizando la denominación de las estadísticas de sus cuentas nacionales. Los datos actuales están sujetos a revisión. El dólar de Zimbabwe dejó de circular en 2009 y, durante 2009–19, Zimbabwe adoptó un régimen de múltiples monedas con el dólar de EE.UU. como unidad de cuenta.

Clasificación de los países

Resumen de la clasificación de los países

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁶. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A, se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios, y población).

Algunos países quedan fuera de la clasificación y por lo tanto no se incluyen en el análisis. Cuba y la República Democrática Popular de Corea no son miembros del FMI, y por lo tanto el FMI no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

Economías avanzadas

En el cuadro B, se enumeran las 40 economías avanzadas. Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de

⁶En este informe, el término “país” no se refiere en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales, sino también para referirse a algunas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las principales economías avanzadas, conocidas también como países del Grupo de los Siete. Los miembros de la zona del euro también forman un subgrupo. Los datos compuestos que se presentan en los cuadros para la zona del euro se refieren, en todos los años, a los miembros actuales de dicha zona, a pesar de que el número de miembros se ha ampliado con el tiempo.

En el cuadro C, figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (156) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El desglose regional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: África subsahariana, América Latina y el Caribe, economías emergentes y en desarrollo de Asia, economías emergentes y en desarrollo de Europa (a veces mencionada como “Europa central y oriental”), y Oriente Medio y Asia Central (que comprende los subgrupos regionales “Cáucaso y Asia Central” y “Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán”).

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se clasifican conforme a *criterios analíticos* que reflejan la composición de los ingresos por exportaciones y hacen una distinción entre las economías que son acreedoras netas y las que son deudoras netas. Los cuadros D y E muestran la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los grupos regionales y analíticos.

Según el criterio analítico por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional 3) y *no combustibles*, y dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos si su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2017 y 2021.

Los criterios financieros y de ingreso se centran en las *economías acreedoras netas*, las *economías deudoras netas*, los *países pobres muy endeudados* (PPME), los *países en desarrollo de ingreso bajo* (PDIB) y las *economías de mercados emergentes y de ingreso mediano*. Las economías se clasifican como deudoras netas cuando su posición de inversión internacional neta más reciente, si se dispone de datos, es inferior a cero o si la acumulación del saldo en cuenta corriente desde 1972 (o desde una fecha anterior si se dispone de datos) hasta 2021 fue negativa. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*⁷.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo reducir la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto⁸. Muchos de estos países ya han recibido alivio de la deuda en el marco de dicha Iniciativa o ya no necesitan acogerse a la misma.

Los PDIB son aquellos que tienen un ingreso per cápita por debajo de un determinado umbral (actualmente fijado en USD 2.700 en 2016, según el método Atlas del Banco Mundial), rasgos estructurales que reflejan un grado limitado de desarrollo y transformación estructural, y vínculos financieros externos que no son lo suficientemente estrechos como para que se los considere en términos generales como economías de mercados emergentes.

Las *economías de mercados emergentes y de ingreso mediano* comprenden las economías de mercados emergentes y en desarrollo que no están clasificadas como PDIB.

⁷En 2017–21, un total de 37 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21*.

⁸Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, “Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados”, Serie de folletos N.º 51-S del FMI (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2021¹
(porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	40	100,0	42,0	100,0	61,4	100,0	14,0
Estados Unidos		37,4	15,7	15,0	9,2	30,8	4,3
Zona del euro	19	28,5	12,0	42,3	26,0	31,6	4,4
Alemania		7,9	3,3	11,8	7,2	7,7	1,1
Francia		5,5	2,3	5,4	3,3	6,1	0,9
Italia		4,4	1,9	4,0	2,5	5,5	0,8
España		3,2	1,4	2,9	1,8	4,4	0,6
Japón		9,1	3,8	5,4	3,3	11,7	1,6
Reino Unido		5,5	2,3	5,0	3,1	6,3	0,9
Canadá		3,3	1,4	3,6	2,2	3,5	0,5
Otras economías avanzadas	17	16,2	6,8	28,7	17,6	16,1	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	73,2	30,7	50,2	30,8	71,6	10,0
		Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías emergentes y en desarrollo	156	100,0	58,0	100,0	38,6	100,0	86,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	55,9	32,5	52,2	20,2	56,0	48,1
China		32,0	18,6	33,1	12,8	21,3	18,4
India		12,0	7,0	6,4	2,5	21,1	18,1
ASEAN-5 ²	5	9,4	5,5	11,4	4,4	8,8	7,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	16	13,4	7,8	16,7	6,5	5,7	4,9
Rusia		5,3	3,1	5,1	2,0	2,2	1,9
América Latina y el Caribe	33	12,6	7,3	12,8	4,9	9,7	8,3
Brasil		4,0	2,3	3,0	1,1	3,2	2,8
México		3,1	1,8	4,9	1,9	1,9	1,7
Oriente Medio y Asia Central	32	12,8	7,4	14,1	5,5	12,4	10,7
Arabia Saudita		2,1	1,2	2,7	1,0	0,5	0,5
África subsahariana	45	5,4	3,1	4,1	1,6	16,2	14,0
Nigeria		1,4	0,8	0,5	0,2	3,2	2,7
Sudáfrica		1,0	0,6	1,2	0,5	0,9	0,8
Por criterios analíticos³							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	26	10,1	5,9	13,7	5,3	9,6	8,2
Otros productos	128	89,8	52,1	86,2	33,3	90,3	77,7
De los cuales, productos primarios	37	5,6	3,3	5,6	2,1	9,4	8,0
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	122	49,9	28,9	42,8	16,6	67,9	58,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21	37	4,8	2,8	3,1	1,2	11,7	10,1
Otros grupos³							
Economías de mercados emergentes y de ingreso mediano	96	91,7	53,2	93,1	36,0	76,8	66,1
Países en desarrollo de ingreso bajo	59	8,3	4,8	6,9	2,7	23,2	19,9
Países pobres muy endeudados	39	2,8	1,6	2,0	0,8	11,8	10,2

¹Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de las distintas economías con base en la paridad del poder adquisitivo. El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los agregados para cada grupo.

²Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

³En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluyen Siria, la Ribera Occidental y Gaza, y en los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta se excluye Siria debido a la insuficiencia de datos.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Finlandia	Luxemburgo
Austria	Francia	Malta
Bélgica	Grecia	Países Bajos
Chipre	Irlanda	Portugal
Eslovenia	Italia	República Eslovaca
España	Letonia	
Estonia	Lituania	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Andorra	Israel	San Marino
Australia	Macao, RAE de ²	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de ¹	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	

¹El 1 de julio de 1997, Hong Kong fue reintegrado a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

²El 20 de diciembre de 1999, Macao fue reintegrado a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	Estonia	Luxemburgo
Austria	Finlandia	Malta
Bélgica	Francia	Países Bajos
Bulgaria	Grecia	Polonia
Chipre	Hungría	Portugal
Croacia	Irlanda	República Checa
Dinamarca	Italia	República Eslovaca
Eslovenia	Letonia	Rumania
España	Lituania	Suecia

Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación¹

	Combustibles	Otros productos primarios
Economías emergentes y en desarrollo de Asia		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Kiribati
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
América Latina y el Caribe		
	Ecuador	Argentina
	Trinidad y Tobago	Bolivia
	Venezuela	Chile
		Guyana
		Paraguay
		Perú
		Suriname
		Uruguay
Oriente Medio y Asia Central		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Azerbaiyán	Somalia
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	Tayikistán
	Irán	Uzbekistán
	Iraq	
	Kazajstán	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Turkmenistán	
	Yemen	
África subsahariana		
	Angola	Benín
	Chad	Botswana
	Gabón	Burkina Faso
	Guinea Ecuatorial	Burundi
	Nigeria	Côte d'Ivoire
	República del Congo	Eritrea
	Sudán del Sur	Ghana
		Guinea
		Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Mali
		República Centroafricana
		República Democrática del Congo
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
		Zimbabwe

¹Se omite el grupo "Economías emergentes y en desarrollo de Europa" porque en este grupo no hay ninguna economía cuya fuente principal de ingreso de exportación sean los combustibles u otros productos primarios.

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita

	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³
Economías emergentes y en desarrollo de Asia				Montenegro	*		●
Bangladesh	*		*	Polonia	*		●
Bhután	*		*	Rumania	*		●
Brunei Darussalam	●		●	Rusia	●		●
Camboya	*		*	Serbia	*		●
China	●		●	Türkiye	*		●
Fiji	*		●	Ucrania	*		●
Filipinas	*		●	América Latina y el Caribe			
India	*		●	Antigua y Barbuda	*		●
Indonesia	*		●	Argentina	●		●
Islas Marshall	*		●	Aruba	*		●
Islas Salomón	*		*	Bahamas, Las	*		●
Kiribati	●		*	Barbados	*		●
Malasia	●		●	Belice	*		●
Maldivas	*		●	Bolivia	*	●	●
Micronesia	●		●	Brasil	*		●
Mongolia	*		●	Chile	*		●
Myanmar	*		*	Colombia	*		●
Nauru	*		●	Costa Rica	*		●
Nepal	●		*	Dominica	*		●
Palau	*		●	Ecuador	*		●
Papua Nueva Guinea	*		*	El Salvador	*		●
Rep. Dem. Pop. Lao	*		*	Granada	*		●
Samoa	*		●	Guatemala	*		●
Sri Lanka	*		●	Guyana	*	●	●
Tailandia	●		●	Haití	*	●	*
Timor-Leste	●		*	Honduras	*	●	*
Tonga	*		●	Jamaica	*		●
Tuvalu	●		●	México	*		●
Vanuatu	*		●	Nicaragua	*	●	*
Vietnam	*		*	Panamá	*		●
Economías emergentes y en desarrollo de Europa				Paraguay	*		●
Albania	*		●	Perú	*		●
Belarús	*		●	República Dominicana	*		●
Bosnia y Herzegovina	*		●	Saint Kitts y Nevis	*		●
Bulgaria	*		●	San Vicente y las Granadinas	*		●
Croacia	*		●	Santa Lucía	*		●
Hungría	*		●	Suriname	*		●
Kosovo	*		●	Trinidad y Tobago	●		●
Macedonia del Norte	*		●	Uruguay	*		●
Moldova	*		*	Venezuela	●		●

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita (continuación)

	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³
Oriente Medio y Asia Central				Camerún	*	●	*
Afganistán	●	●	*	Chad	*	●	*
Arabia Saudita	●		●	Comoras	*	●	*
Argelia	●		●	Côte d'Ivoire	*	●	*
Armenia	*		●	Eritrea	●	*	*
Azerbaiyán	●		●	Eswatini	●		●
Bahrein	●		●	Etiopía	*	●	*
Djibouti	*		*	Gabón	●		●
Egipto	*		●	Gambia	*	●	*
Emiratos Árabes Unidos	●		●	Ghana	*	●	*
Georgia	*		●	Guinea	*	●	*
Irán	●		●	Guinea Ecuatorial	●		●
Iraq	●		●	Guinea-Bissau	*	●	*
Jordania	*		●	Kenya	*		*
Kazajistán	*		●	Lesotho	*		*
Kuwait	●		●	Liberia	*	●	*
Libano	*		●	Madagascar	*	●	*
Libia	●		●	Malawi	*	●	*
Marruecos	*		●	Malí	*	●	*
Mauritania	*	●	*	Mauricio	●		●
Omán	*		●	Mozambique	*	●	*
Pakistán	*		●	Namibia	*		●
Qatar	●		●	Níger	*	●	*
República Kirguisa	*		*	Nigeria	*		*
Ribera Occidental y Gaza	*		●	República Centroafricana	*	●	*
Siria ⁴	República del Congo	*	●	*
Somalia	*	*	*	República Democrática del Congo	*	●	*
Sudán	*	*	*	Rwanda	*	●	*
Tayikistán	*		*	Santo Tomé y Príncipe	*	●	*
Túnez	*		●	Senegal	*	●	*
Turkmenistán	●		●	Seychelles	*		●
Uzbekistán	●		*	Sierra Leona	*	●	*
Yemen	*		*	Sudáfrica	●		●
África subsahariana				Sudán del Sur	*		*
Angola	*		●	Tanzanía	*	●	*
Benin	*	●	*	Togo	*	●	*
Botswana	●		●	Uganda	*	●	*
Burkina Faso	*	●	*	Zambia	*	●	*
Burundi	*	●	*	Zimbabwe	*		*
Cabo Verde	*		●				

¹Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

²Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación, el cual le permite recibir todo el alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión.

³Un punto grueso (estrella) indica que el país está clasificado como economía de mercado emergente y de ingreso mediano (país en desarrollo de ingreso bajo).

⁴En los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta y por clasificación por ingreso per cápita se excluye Siria debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos¹

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Bangladesh	Jul/Jun	Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Eswatini		Abr/Mar
Etiopía	Jul/Jun	Jul/Jun
Fiji		Ago/Jul
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Mauricio		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Oct/Sep	Oct/Sep
Nauru	Jul/Jun	Jul/Jun
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Puerto Rico	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Singapur		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Tonga	Jul/Jun	Jul/Jun
Trinidad y Tobago		Oct/Sep

¹Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2020	2016	SCN 2008		ONE	2020
Albania	Lek albanés	FMI	2020	1996	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2020
Alemania	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2021
Andorra	Euro	ONE	2021	2010	. . .		ONE	2021
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2021	2002	SCNE 1995		ONE	2021
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2020	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2021
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Argelia	Dinar argelino	ONE	2021	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2021
Argentina	Peso argentino	ONE	2020	2004	SCN 2008		ONE	2021
Armenia	Dram armenio	ONE	2021	2005	SCN 2008		ONE	2021
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2021	2013	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2021
Australia	Dólar australiano	ONE	2021	2020	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Austria	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2021
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2021	2012	SCN 1993		ONE	2021
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE y FMI	2020	2010	SCN 2008		ONE	2021
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2021/22	2015/16	SCN 2008		ONE	2021/22
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2020	2010	SCN 2008		ONE	2021
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2020	2018	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2021
Bélgica	Euro	BC	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2021
Belice	Dólar de Belice	ONE	2020	2014	SCN 2008		ONE	2021
Benin	Franco CFA	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2020/21	1999/2000 ⁶	SCN 2008		ONE	2020/21
Bolivia	Boliviano	ONE	2021	1990	SCN 2008		ONE	2021
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2021
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Brasil	Real brasileño	ONE	2021	1995	SCN 2008		ONE	2021
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	MF	2021	2010	SCN 2008		MF	2020
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2021
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2020	2015	SCN 2008		ONE	2021
Burundi	Franco de Burundi	ONE y FMI	2019	2005	SCN 1993		ONE	2021
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	ONE	2020	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2020
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2020	2000	SCN 1993		ONE	2020
Camerún	Franco CFA	ONE	2021	2016	SCN 2008	Desde 2016	ONE	2021
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2021	2012	SCN 2008	Desde 1980	MF y ONE	2021
Chad	Franco CFA	BC	2017	2005	SCN 1993		ONE	2021
Chile	Peso chileno	BC	2021	2018 ⁶	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2021
China	Yuan chino	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Chipre	Euro	ONE	2021	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Colombia	Peso colombiano	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2021
Comoras	Franco comorano	MF	2019	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2021
Corea	Won surcoreano	BC	2021	2015	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2021	2017	SCN 2008		BC	2021
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2019	2015	SCN 2008		ONE	2021
Croacia	Kuna croata	ONE	2021	2015	SCNE 2010		ONE	2021
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2021	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2020	2001	GC	C	ONE, MF y BC	2020	MBP 6
Albania	FMI	2020	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	...	BC	2020	MBP 6
Alemania	ONE	2021	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2021	MBP 6
Andorra	ONE y MF	2021	...	GC, GL, FSS	C	ONE	2020	MBP 6
Angola	MF	2021	2001	GC, GL	...	BC	2021	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2020	2001	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2021	2014	GC	C	BC	2021	MBP 6
Argelia	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Argentina	MEP	2021	1986	GC, GE, FSS	C	ONE	2020	MBP 6
Armenia	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Aruba	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Australia	MF	2021	2014	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2021	MBP 6
Austria	ONE	2020	2014	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2020	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2020/21	2014	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bahrein	MF	2020	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bangladesh	MF	2020/21	...	GC	C	BC	2021/22	MBP 6
Barbados	MF	2021/22	2001	GCP	C	BC	2021	MBP 6
Belarús	MF	2020	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2020	MBP 6
Bélgica	BC	2021	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2021	MBP 6
Belice	MF	2021	1986	GC, SPM	Mixto	BC	2021	MBP 6
Benín	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bhután	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020/21	MBP 6
Bolivia	MF	2021	2001	GC, GL, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2021	2014	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2021	MBP 6
Botswana	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Brasil	MF	2021	2001	GC, GE, GL, FSS, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2021	1986	GC, GCP	C	ONE y MEP	2020	MBP 6
Bulgaria	MF	2021	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Burkina Faso	MF	2021	2001	GC	BC	BC	2021	MBP 6
Burundi	MF	2020	2001	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Cabo Verde	MF	2020	2001	GC	D	ONE	2020	MBP 6
Camboya	MF	2020	2001	GC, GL	Mixto	BC	2021	MBP 5
Camerún	MF	2021	2001	GC, SPNF, SPFNM	Mixto	MF	2021	MBP 5
Canadá	MF y ONE	2021	2001	GC, GE, GL, FSS, otro	D	ONE	2021	MBP 6
Chad	MF	2021	1986	GC, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Chile	MF	2021	2001	GC, GL	D	BC	2021	MBP 6
China	MF	2020	...	GC, GL, FSS	C	DAG	2021	MBP 6
Chipre	ONE	2021	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2021	MBP 6
Colombia	MF	2021	2001	GC, GE, GL, FSS	...	BC y ONE	2021	MBP 6
Comoras	MF	2020	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2019	MBP 5
Corea	MF	2021	2001	GC, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2020	1986	GC	D	BC	2020	MBP 6
Croacia	MF	2021	2014	GC, GL	D	BC	2021	MBP 6
Dinamarca	ONE	2021	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2020	2013	SCN 2008		ONE	2021
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2021
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2021	2007	SCN 2008		ONE y BC	2021
Egipto	Libra egipcia	MEP	2020/21	2016/17	SCN 2008		ONE	2021/22
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2020	2010	SCN 2008		ONE	2021
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2019	2011	SCN 1993		ONE	2018
Eslovenia	Euro	ONE	2021	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2021
España	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2021	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Estonia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2021
Eswatini	Lilangeni swazi	ONE	2020	2011	SCN 2008		ONE	2021
Etiopía	Birr etíope	ONE	2020/21	2015/16	SCN 2008		ONE	2021
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Filipinas	Peso filipino	ONE	2021	2018	SCN 2008		ONE	2021
Finlandia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Francia	Euro	ONE	2021	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Gabón	Franco CFA	MF	2021	2001	SCN 1993		ONE	2021
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2020	2013	SCN 2008		ONE	2021
Georgia	Lari georgiano	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 1996	ONE	2021
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2021	2013	SCN 2008		ONE	2021
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2006	SCN 1993		ONE	2021
Grecia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2021	2013	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2021
Guinea	Franco guineo	ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE	2021
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2021	2006	SCN 1993		MEP	2021
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2018	2015	SCN 2008		ONE	2020
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2021	2012/6	SCN 1993		ONE	2021
Haití	Gourde haitiano	ONE	2020/21	2011/12	SCN 2008		ONE	2020/21
Honduras	Lempira hondureño	BC	2021	2000	SCN 1993		BC	2021
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2021	2020	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Hungría	Forint húngaro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	OEI	2021
India	Rupia india	ONE	2021/22	2011/12	SCN 2008		ONE	2021/22
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Irán	Rial iraní	BC	2021/22	2016/17	SCN 2008		BC	2021/22
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2021	2007	...		ONE	2021
Irlanda	Euro	ONE	2021	2020	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Islandia	Corona islandesa	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2020
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2020/21	2014/15	SCN 2008		ONE	2020/21
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2020	2012	SCN 1993		ONE	2021
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2021
Italia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2020	2007	SCN 1993		ONE	2020
Japón	Yen japonés	DAG	2021	2015	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2021

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2021	2001	GC	D	BC	2021	MBP 5
Dominica	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Ecuador	BC y MF	2021	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	Mixto	BC	2021	MBP 6
Egipto	MF	2020/21	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2020/21	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2021	1986	GC,GL,FSS,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2021	2001	GC,GCP,GE,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 5
Eritrea	MF	2020	2001	GC	C	BC	2018	MBP 5
Eslovenia	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
España	MF y ONE	2020	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2021	2014	GC,GE,GL	D	ONE	2021	MBP 6
Estonia	MF	2021	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Eswatini	MF	2020/21	2001	GC	D	BC	2021	MBP 6
Etiopía	MF	2020/21	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2020/21	MBP 5
Fiji	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Filipinas	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Finlandia	MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Francia	ONE	2021	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Gabón	FMI	2021	2001	GC	D	BC	2019	MBP 5
Gambia	MF	2020	1986	GC	C	BC y FMI	2020	MBP 6
Georgia	MF	2021	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Ghana	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 5
Granada	MF	2020	2014	GC	BC	BC	2020	MBP 6
Grecia	ONE	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Guatemala	MF	2021	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Guinea	MF	2021	1986	GC	C	BC y MEP	2021	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF y MEP	2021	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Guinea-Bissau	MF	2020	2001	GC	D	BC	2020	MBP 6
Guyana	MF	2021	1986	GC,FSS,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Haití	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020/21	MBP 5
Honduras	MF	2021	2014	GC,GL,FSS,otro	Mixto	BC	2021	MBP 5
Hong Kong, RAE de	MF	2020/21	2001	GC	C	ONE	2021	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2021	MBP 6
India	MF y FMI	2019/20	1986	GC,GE	C	BC	2021/22	MBP 6
Indonesia	MF	2021	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Irán	MF	2020/21	2001	GC	C	BC	2021/22	MBP 5
Iraq	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2021	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Islandia	ONE	2020	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2020	MBP 6
Islas Marshall	MF	2020/21	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2020/21	MBP 6
Islas Salomón	MF	2020	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Israel	MF y ONE	2020	2014	GC,GL,FSS	...	ONE	2021	MBP 6
Italia	ONE	2021	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Jamaica	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Japón	DAG	2020	2014	GC,GL,FSS	D	MF	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Jordania	Dinar jordano	ONE	2020	2016	SCN 2008		ONE	2020
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 1994	BC	2021
Kenya	Chelín keniano	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2020	2006	SCN 2008		FMI	2020
Kosovo	Euro	ONE	2021	2016	SCNE 2010		ONE	2021
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2021
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2020/21	2012/13	SCN 2008		ONE	2021
Letonia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Líbano	Libra libanesa	ONE	2020	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2021
Liberia	Dólar de EE.UU.	FMI	2016	2018	SCN 1993		BC	2021
Libia	Dinar libio	MEP	2021	2013	SCN 1993		ONE	2021
Lituania	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2021
Luxemburgo	Euro	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2020
Macao, RAE de	Pataca macaense	ONE	2021	2020	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2021
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2021	2005	SCNE 2010		ONE	2021
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2018	2007	SCN 1993		ONE	2021
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2020	2017	SCN 2008		ONE	2021
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2020	2014	SCN 2008		BC	2021
Malí	Franco CFA	ONE	2020	1999	SCN 1993		ONE	2021
Malta	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2021
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2021	2014	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2021
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2021	2006	SCN 2008	Desde 1999	ONE	2021
Mauritania	Nuevo ouguiya mauritano	ONE	2021	2014	SCN 2008	Desde 2014	ONE	2021
México	Peso mexicano	ONE	2021	2013	SCN 2008		ONE	2021
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2017/18	2003/04	SCN 2008		ONE	2019/20
Moldova	Leu moldavo	ONE	2021	1995	SCN 2008		ONE	2021
Mongolia	Tugrik mongol	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Montenegro	Euro	ONE	2021	2006	SCNE 2010		ONE	2020
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2019/20	2015/16	...		ONE	2020/21
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2021	2015	SCN 1993		ONE	2021
Nauru	Dólar australiano	FMI	2018/19	2006/07	SCN 2008		ONE y FMI	2019/20
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2019/20	2000/01	SCN 1993		BC	2020/21
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2021	2006	SCN 2008	Desde 1994	BC	2020
Níger	Franco CFA	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2020
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2020	2010	SCN 2008		ONE	2020
Noruega	Corona noruega	ONE	2021	2019	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2021	2009 ⁶	SCN 2008	Desde 1987	ONE y FMI	2021
Omán	Rial omani	ONE	2021	2018	SCN 2008		ONE	2021
Países Bajos	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2020/21	2015/16 ⁶	SCN 2008		ONE	2020/21
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2020/21	2018/19	SCN 1993		MF	2020/21
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2021	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2021
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2019	2013	SCN 2008		ONE	2021
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2020	2014	SCN 2008		BC	2021

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jordania	MF	2020	2001	GC,SPNF	C	BC	2020	MBP 6
Kazajstán	ONE	2021	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Kenya	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Kiribati	MF	2020	1986	GC	C	ONE y FMI	2020	MBP 6
Kosovo	MF	2021	...	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Kuwait	MF	2020	2014	GC,FSS	Mixto	BC	2020	MBP 6
Lesotho	MF	2021/22	2001	GC,GL	C	BC	2021/22	MBP 6
Letonia	MF	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Líbano	MF	2020	2001	GC	C	BC y FMI	2021	MBP 5
Liberia	MF	2020	2001	GC	D	BC	2020	MBP 5
Libia	BC	2021	1986	GC,GE,GL	C	BC	2020	MBP 5
Lituania	MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Luxemburgo	MF	2020	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2020	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2020	2014	GC,FSS	C	ONE	2020	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2021	1986	GC,GE,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Madagascar	MF	2021	1986	GC	BC	BC	2021	MBP 6
Malasia	MF	2021	2001	GC,GE,GL	C	ONE	2021	MBP 6
Malawi	MF	2021	2014	GC	C	ONE y DAG	2020	MBP 6
Maldivas	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Malí	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Malta	ONE	2021	2001	GC,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Marruecos	MEP	2021	2001	GC	D	DAG	2021	MBP 6
Mauricio	MF	2020/21	2001	GC,GL,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Mauritania	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
México	MF	2021	2014	GC,FSS,SPFNM,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Micronesia	MF	2017/18	2001	GC,GE	...	ONE	2017/18	MBP 6
Moldova	MF	2021	1986	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Mongolia	MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Montenegro	MF	2020	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2020	MBP 6
Mozambique	MF	2021	2001	GC,GE	Mixto	BC	2021	MBP 6
Myanmar	MF	2019/20	2014	GC,SPNF	C	FMI	2020/21	MBP 6
Namibia	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Nauru	MF	2020/21	2001	GC	Mixto	FMI	2019/20	MBP 6
Nepal	MF	2019/20	2001	GC	C	BC	2020/21	MBP 5
Nicaragua	MF	2020	1986	GC,GL,FSS	C	FMI	2020	MBP 6
Níger	MF	2021	1986	GC	D	BC	2020	MBP 6
Nigeria	MF	2020	2001	GC,GE,GL	C	BC	2020	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Nueva Zelandia	ONE	2020	2014	GC,GL	D	ONE	2021	MBP 6
Omán	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 5
Países Bajos	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Pakistán	MF	2020/21	1986	GC,GE,GL	C	BC	2020/21	MBP 6
Palau	MF	2020/21	2001	GC	...	MF	2020/21	MBP 6
Panamá	MF	2021	2014	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2021	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2020	1986	GC	C	BC	2021	MBP 5
Paraguay	MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM	C	BC	2020	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Perú	Sol peruano	BC	2021	2007	SCN 2008		BC	2021
Polonia	Zloty polaco	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2015	ONE	2021
Portugal	Euro	ONE	2021	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2019/20	1954	...		ONE	2021
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2020	2018	SCN 1993		ONE y MEP	2020
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2020	2019	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2020	2012	SCN 1993		ONE	2021
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2020	2005	SCN 1993		ONE	2021
República Checa	Corona checa	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
República del Congo	Franco CFA	ONE	2019	2005	SCN 1993		ONE	2021
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2020	2005	SCN 1993		BC	2020
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2021	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2021
República Eslovaca	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2021
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2021
Ribera Occidental y Gaza	Nuevo Shequel israelí	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Rumania	Leu rumano	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2021
Rusia	Rublo ruso	ONE	2021	2016	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2021
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2021	2017	SCN 2008		ONE	2021
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2021
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2020/21	2012/13	SCN 2008		ONE	2021/22
San Marino	Euro	ONE	2020	2007	SCNE 2010		ONE	2021
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2018	SCN 1993		ONE	2021
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2018	SCN 2008		ONE	2021
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2020	2008	SCN 1993		ONE	2020
Senegal	Franco CFA	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Serbia	Dinar serbio	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2021
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2021	2014	SCN 1993		ONE	2021
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2021	2006	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2021
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2021
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Somalia	Dólar de EE.UU.	ONE	2021	2017	SCN 2008		ONE	2021
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2019	1982	...		ONE	2021
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE y FMI	2018	2010	SCN 1993		ONE	2021
Suecia	Corona sueca	ONE	2021	2021	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2021
Suiza	Franco suizo	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2021
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2021	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2021

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Perú	BC y MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Portugal	ONE	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2019/20	2001	...	D	...	...	...
Qatar	MF	2021	1986	GC,otro	C	BC y FMI	2021	MBP 5
Reino Unido	ONE	2021	2001	GC,GL	D	ONE	2021	MBP 6
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
República Centroafricana	MF	2021	2001	GC	C	BC	2020	MBP 5
República Checa	MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
República del Congo	MF	2021	2001	GC	D	BC	2019	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2020	2001	GC,GL	D	BC	2020	MBP 6
República Dominicana	MF	2021	2014	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2021	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
República Kirguisa	MF	2021	...	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Ribera Occidental y Gaza	MF	2021	2001	GC	Mixto	ONE	2021	MBP 6
Rumania	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Rusia	MF	2021	2014	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 6
Rwanda	MF	2021	2014	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2020	1986	GC,GE	C	BC	2020	MBP 6
Samoa	MF	2020/21	2001	GC	D	BC	2021/22	MBP 6
San Marino	MF	2020	...	GC	...	Otros	2020	MBP 6
San Vicente y las Granadinas	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Santa Lucía	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Senegal	MF	2021	2001	GC	C	BC y FMI	2020	MBP 6
Serbia	MF	2021	1986/2001	GC,GE,GL,FSS,otro	C	BC	2021	MBP 6
Seychelles	MF	2021	2001	GC,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Sierra Leona	MF	2021	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Singapur	MF y ONE	2021/22	2014	GC	C	ONE	2021	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 5
Sri Lanka	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Sudáfrica	MF	2021	2001	GC,GE,FSS,otro	C	BC	2021	MBP 6
Sudán	MF	2019	2001	GC	Mixto	BC	2019	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2019	...	GC	C	MF,ONE,MEP,FMI	2018	MBP 6
Suecia	MF	2020	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Suiza	MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Suriname	MF	2021	1986	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Tailandia	MF	2020/21	2001	GC,GCP,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Taiwan, provincia china de	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Tanzania	Chelín tanzaniano	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2020	1995	SCN 1993		ONE	2021
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2021
Togo	Franco CFA	ONE	2020	2016	SCN 2008		ONE	2021
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2020/21	2016/17	SCN 2008		BC	2020/21
Trinidad y Tobago	Dólar de Trinidad y Tobago	ONE	2021	2012	SCN 2008		ONE	2021
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2021	2015	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2021
Türkiye	Lira turca	ONE	2021	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2021
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	FMI	2020	2006	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2021
Tuvalu	Dólar australiano	Asesores del CATFP	2019	2016	SCN 1993		ONE	2020
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2020	2016	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2021
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2021	2016	SCN 2008		BC	2021
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2020	2016	SCN 2008		ONE	2021
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2021	2020	SCN 1993		ONE y FMI	2021
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2019	2006	SCN 1993		ONE	2020
Venezuela	Bolívar soberano venezolano	BC	2018	1997	SCN 1993		BC	2021
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2021	2010	SCN 1993		ONE	2021
Yemen	Rial yemení	FMI	2020	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2020
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Zimbabwe	Dólar de Zimbabwe	ONE	2019	2012	SCN 2008		ONE	2019

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Taiwan, provincia china de	MF	2021	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Tanzania	MF	2021	1986	GC, GL	C	BC	2021	MBP 6
Tayikistán	MF	2020	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2020	MBP 6
Timor-Leste	MF	2019	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Togo	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Tonga	MF	2020/21	2014	GC	C	BC y ONE	2020/21	MBP 6
Trinidad y Tobago	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Túnez	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 5
Türkiye	MF	2021	2001	GC, GL, FSS, otro	D	BC	2021	MBP 6
Turkmenistán	MF	2021	1986	GC, GL	C	ONE	2021	MBP 6
Tuvalu	MF	2019	...	GC	Mixto	FMI	2019	MBP 6
Ucrania	MF	2021	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2020	MBP 6
Uganda	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Uruguay	MF	2021	1986	GC, GL, FSS, SPNF, SPFNM	C	BC	2020	MBP 6
Uzbekistán	MF	2021	2014	GC, GE, GL, FSS	C	BC y MEP	2021	MBP 6
Vanuatu	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Venezuela	MF	2017	2001	GCP, SPNF, FSS, otros	C	BC	2018	MBP 6
Vietnam	MF	2021	2001	GC, GE, GL	C	BC	2021	MBP 5
Yemen	MF	2020	2001	GC, GL	C	FMI	2020	MBP 5
Zambia	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Zimbabwe	MF	2019	1986	GC	C	BC y MF	2020	MBP 6

Nota: IPC = Índice de precios al consumidor; MBP = *Manual de Balanza de Pagos*; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo.

¹Aduanas = Autoridades aduaneras; BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio y/o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas y/o Tesorería; OEI = Organización Económica Internacional, ONE = Oficina nacional de estadística.

²El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y el período para el cual los precios figuran en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

³El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

⁴FSS = fondo de la seguridad social; GC = gobierno central; GCP = gobierno central presupuestario; GE = gobierno estatal; GL = gobierno local; GT = gobiernos territoriales; SPFNM = sociedad pública financiera no monetaria; SPM = sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = sociedad pública no financiera.

⁵Norma contable: D = base devengado, C = base caja; BC = base compromiso; Mixto = combinación de base devengado y base caja.

⁶El año base no es igual a 100 porque el PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real o porque los datos están desestacionalizados.

Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se basan normalmente en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En los casos en que no se ha anunciado un presupuesto oficial, en las proyecciones se tienen en cuenta las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Las proyecciones fiscales a mediano plazo se basan asimismo en la trayectoria que se considera más probable para las políticas. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas en cuanto a la aplicación de las políticas, se supone que el saldo primario estructural no varía, salvo que se indique lo contrario. A continuación se describen los supuestos específicos que se emplean con respecto a algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5–B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre préstamo/endeudamiento fiscal neto y sobre los saldos estructurales)¹.

Alemania: Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2022 y años siguientes se basan en el presupuesto de 2022, el Programa de Estabilidad de 2022, el proyecto de presupuesto federal para 2023,

¹ La brecha del producto se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas de préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto elaboradas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre. La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda.

el plan presupuestario a mediano plazo del gobierno federal y las actualizaciones de los datos realizadas por la agencia nacional de estadística (Destatis) y el ministerio de Hacienda, ajustados para tener en cuenta diferencias en el marco macroeconómico y los supuestos con respecto a las elasticidades del ingreso adoptados por el personal técnico del FMI.

Arabia Saudita: Las proyecciones fiscales de base del personal técnico del FMI están basadas principalmente en la interpretación de las políticas gubernamentales esbozadas en el presupuesto de 2022. Los ingresos por exportaciones petroleras se basan en los supuestos de base sobre el precio del petróleo publicados en el informe WEO y en la interpretación del personal técnico del FMI de la actual política petrolera del acuerdo de la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluida Rusia y otros exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP).

Argentina: Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre el resultado presupuestario, los planes presupuestarios y las metas de los programas respaldados por el FMI del gobierno federal, en las medidas fiscales anunciadas por las autoridades y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Australia: Las proyecciones fiscales se basan en los datos la Oficina de Estadística de Australia, el presupuesto del ejercicio 2022/23 publicado por el gobierno del Commonwealth en marzo de 2022, el presupuesto del ejercicio 2022/23 publicado por los gobiernos respectivos de cada estado/territorio (a fecha de 30 de agosto de 2022), y las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Austria: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2022, el programa nacional de estabilidad, el programa de reforma nacional, los fondos de recuperación NextGeneration de la UE y las últimas medidas fiscales anunciadas.

Brasil: Las proyecciones fiscales de 2022 reflejan los últimos anuncios sobre políticas efectuados.

Bélgica: Las proyecciones se basan en el Programa nacional de Estabilidad 2022–25, el plan presupuestario para 2022 y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

Recuadro A1 (continuación)

Canadá: Las proyecciones parten de los pronósticos de base del presupuesto del Gobierno de Canadá para 2022 y las actualizaciones más recientes de los presupuestos provinciales. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos aquellos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales publicados por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios trimestrales federales, de las provincias y de los territorios.

Chile: Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre, la depreciación y la inflación elaboradas por el personal técnico del FMI.

China: Sobre la base del documento con el presupuesto anual publicado en marzo, los anuncios posteriores de respaldo fiscal adicional para la economía y el resultado fiscal de los primeros siete meses de 2022, se proyecta que la política fiscal, cuyo endurecimiento fue significativo en 2021, se relaje considerablemente en 2022.

Corea: El pronóstico incorpora el saldo fiscal global contemplado en el presupuesto anual y los dos presupuestos complementarios de 2022, el plan fiscal a mediano plazo anunciado con el presupuesto de 2022, y los ajustes del personal técnico del FMI.

Dinamarca: Las estimaciones para el corriente año son acordes a las cifras presupuestarias oficiales más recientes, ajustadas según corresponda teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos adoptados por el personal técnico del FMI. Más allá del corriente año, las proyecciones incorporan elementos fundamentales del plan fiscal a mediano plazo, tal como consta en el presupuesto más reciente presentado por las autoridades nacionales. Los saldos estructurales no reflejan fluctuaciones pasajeras de algunos ingresos fiscales (por ejemplo, los generados en el Mar del Norte y por la tributación de la rentabilidad de las pensiones) y fenómenos excepcionales (excepción hecha de la COVID-19).

España: Las proyecciones fiscales para 2022 incluyen las medidas de respaldo vinculadas a la pandemia de COVID-19 y a la energía, un aumento legislado

de las pensiones y medidas legisladas en torno al ingreso público. Las proyecciones fiscales a partir de 2023 suponen que las políticas se mantienen sin cambios. Las proyecciones de 2021–24 reflejan los desembolsos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE.

Estados Unidos: Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de julio de 2022 de la Oficina de Presupuesto del Congreso, ajustadas para tener en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política adoptados por el personal técnico del FMI. Las proyecciones incorporan los efectos de la Ley Bipartidista de Infraestructura y la Ley para la Reducción de la Inflación. Las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos sobre las principales variables financieras y macroeconómicas elaborados por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero y a los planes de jubilación de prestaciones definidas, y se convierten sobre la base del gobierno general.

Francia: Las proyecciones a partir de 2022 se basan en las leyes presupuestarias de 2018–22, el Programa de Estabilidad 2022–27 y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes por las diferencias en las proyecciones del ingreso fiscal y los supuestos sobre las variables macroeconómicas y financieras.

Grecia: Los datos desde 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario conforme a la metodología de supervisión reforzada aplicable a Grecia.

Hungría: Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2022.

India: Las proyecciones se basan en la información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta un año; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después que los datos sobre el gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y la de India, sobre todo en lo que respecta a la desinversión y al producto de subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos públicos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector

Recuadro A1 (continuación)

público. A partir de los datos del ejercicio 2020/21, el gasto incluye también el componente extrapresupuestario de las subvenciones alimentarias acorde con el tratamiento revisado de las subvenciones alimentarias en el presupuesto. El personal técnico ajusta el gasto y excluye los pagos por las subvenciones alimentarias de años anteriores, que forman parte del gasto en las estimaciones presupuestarias de los ejercicios 2020/21.

Indonesia: Las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en reformas moderadas de la política y administración tributarias, una realización parcial del gasto y un aumento gradual del gasto de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

Irlanda: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional para 2022.

Israel: Las proyecciones, dada las tendencias actuales, suponen que el gasto se situará por debajo del presupuesto en 2022, aunque también suponen que los recortes del gasto serán más leves a mediano plazo en relación con el marco a mediano plazo de las autoridades.

Italia: Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los planes fiscales incluidos en el presupuesto y las enmiendas del gobierno para 2022. El saldo de los bonos postales vencidos está incluido en las proyecciones de deuda.

Japón: Las proyecciones reflejan medidas fiscales que el gobierno ya ha anunciado, con ajustes en función de las presunciones del personal técnico del FMI.

México: Las necesidades de financiamiento del sector público en 2020 estimadas por el personal técnico del FMI corrigen ciertas discrepancias estadísticas entre las cifras por encima y por debajo de la línea. Las proyecciones fiscales para 2022 y 2023 reflejan las estimaciones de los Criterios Generales de Política Económica para 2023; las proyecciones para 2024 en adelante suponen el cumplimiento continuo con las reglas establecidas en la ley de responsabilidad fiscal.

Nueva Zelanda: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para el ejercicio 2022/23 (mayo de 2022) y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos: Las proyecciones fiscales de 2022–27 se basan en el marco de proyección del personal técnico del FMI y reflejan también el proyecto de plan presupuestario de las autoridades y las proyecciones de la Oficina de Análisis de Política Económica.

Portugal: Las proyecciones para el año en curso se basan en el presupuesto aprobado por las autoridades, ajustado a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI. De ahí en adelante las proyecciones se basan en el supuesto de que no se modifican las políticas.

Puerto Rico: Las proyecciones fiscales se basan en el Plan Fiscal Certificado del Commonwealth de Puerto Rico, preparado en enero de 2022 y certificado por la Junta de Supervisión y Administración Financiera.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

Reino Unido: Las proyecciones fiscales se basan en los últimos datos sobre el PIB publicados por la Oficina Nacional de Estadística el 12 de agosto de 2022, y los pronósticos de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria fechados el 23 de marzo de 2022. Las proyecciones del ingreso se ajustan para tener en cuenta diferencias entre los pronósticos del personal técnico del FMI sobre variables macroeconómicas (como crecimiento del PIB e inflación) y los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Las proyecciones presumen cierta consolidación fiscal adicional en relación con las políticas anunciadas hasta la fecha a partir del ejercicio 2023/24 con miras a cumplir con las nuevas reglas fiscales anunciadas en el examen de otoño del gasto y del presupuesto del 27 de octubre de 2021, y a garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria. Los datos corresponden al año civil.

Rusia: El gobierno suspendió la regla fiscal en respuesta a las sanciones impuestas tras la invasión de Ucrania. La proyección supone un aumento del gasto discrecional del monto que se habría ahorrado de lo contrario acorde con la regla fiscal, cierto endeudamiento, así como una caída de la recaudación debido a la profunda recesión proyectada.

Recuadro A1 (continuación)

Singapur: Las cifras del ejercicio 2020 se basan en la ejecución del presupuesto. Las proyecciones del ejercicio 2021 se basan en cifras revisadas basadas en la ejecución del presupuesto hasta el final de 2021. Las proyecciones del ejercicio 2022 están basadas en el presupuesto inicial del 18 de febrero de 2022. El personal técnico del FMI supone que las restantes medidas relacionadas con la pandemia se retirarán poco a poco y que se implementarán las diversas medidas relativas al ingreso fiscal anunciadas en el presupuesto del ejercicio 2022 para el resto del período que abarcan las proyecciones. Entre ellas figuran 1) un aumento del impuesto sobre bienes y servicios de 7% a 8% el 1 de enero de 2023, y a 9% el 1 de enero de 2024; 2) un aumento de los impuestos sobre la propiedad en 2023 en el caso de las propiedades no ocupadas por sus propietarios (de 10–20% a 12–36%) y de las propiedades ocupadas por sus propietarios con un valor anual superior a \$30.000 (de 4–16% a 6–32%); y 3) un aumento del impuesto sobre el carbono de S\$5 por tonelada a S\$25 por tonelada en 2024 y 2025 y a S\$45 por tonelada en 2026 y 2027.

Sudáfrica: Los supuestos fiscales se basan en el presupuesto de 2022. Se excluyen de los ingresos no tributarios las transacciones en activos financieros y pasivos, ya que entrañan principalmente ingresos relacionados con ganancias realizadas por cambios de valoración de depósitos en moneda extranjera, ventas de activos y otras transacciones conceptualmente similares debido a fluctuaciones del tipo de cambio.

Suecia: Las estimaciones de 2021 y 2022 están basadas en la ley de política fiscal de primavera y en el presupuesto modificado de primavera para 2022 de las autoridades, y se han actualizado con el último pronóstico provisional de las autoridades. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2014 de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos² para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

²Robert W. R. Price, Thai-Thanh Dang e Yvan Guillemette, “New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance”, OECD Economics Department Working Paper 1174, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, París, 2014.

Suiza: Las autoridades anunciaron un estímulo discrecional —como lo reflejan las proyecciones fiscales para 2022— que está permitido en el contexto del incumplimiento de la regla de la deuda en “circunstancias excepcionales”.

Türkiye: La base para las proyecciones es el saldo fiscal definido por el FMI, que excluye ciertas partidas de ingreso y de gasto que se incluyen en el saldo general de las autoridades.

Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia a lo largo del ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. En cuanto a las *tasas de interés*, consulte la sección “Supuestos” al comienzo del apéndice estadístico.

Arabia Saudita: Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en el mantenimiento del tipo de cambio fijo con respecto al dólar de EE.UU.

Argentina: Las proyecciones monetarias son congruentes con el marco macroeconómico global, los planes fiscales y de financiamiento, y las políticas monetarias y cambiarias del régimen de paridad móvil.

Australia: Los supuestos de política monetaria se basan en el análisis del personal técnico del FMI en cuanto a la trayectoria prevista de la inflación.

Austria: Las proyecciones del crecimiento monetario son proporcionales al crecimiento del PIB nominal.

Brasil: Los supuestos sobre la política monetaria están acordes con la convergencia de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta para fines de 2024.

Canadá: Las proyecciones reflejan el endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco de Canadá y el aumento de los rendimientos a largo plazo, en respuesta a la superación significativa de la

Recuadro A1 (continuación)

meta de inflación. Se prevé que el Banco de Canadá continúe aumentando su tasa principal de política monetaria en 2022 y 2023. Existe un exceso de demanda en la economía, y el endurecimiento de la política es adecuado pese al empeoramiento de las perspectivas a mediano plazo.

Chile: Los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

China: La orientación global de la política monetaria fue moderadamente restrictiva en 2021, pero se prevé que será moderadamente acomodaticia en 2022.

Corea: Las proyecciones suponen que la tasa de política monetaria evoluciona de forma acorde con las expectativas del mercado.

Dinamarca: La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

España: Las proyecciones del crecimiento monetario son proporcionales al crecimiento del PIB nominal.

Estados Unidos: El personal técnico del FMI prevé que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto continúe ajustando la tasa de los fondos federales fijada como meta en consonancia con las perspectivas macroeconómicas más amplias.

Grecia: Las proyecciones correspondientes al dinero en sentido amplio se basan en supuestos sobre balances y flujos de depósitos de instituciones financieras monetarias.

India: Las proyecciones sobre la política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación a mediano plazo del Banco de la Reserva de India, pese al reciente repunte de la inflación que superó el límite superior de la banda fijada como meta.

Indonesia: Los supuestos de política monetaria son acordes con la inflación dentro de la banda fijada como meta a mediano plazo por el banco central.

Israel: Los supuestos de política monetaria se basan en la normalización gradual de la política monetaria.

Italia: Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los resultados efectivos y los planes de política del Banco de Italia y la orientación de la política monetaria del Banco Central Europeo proyectada por el equipo del personal técnico del FMI encargado de la zona del euro.

Japón: Los supuestos de política monetaria son acordes con las expectativas del mercado.

México: Los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

Nueva Zelandia: Las proyecciones monetarias se basan en el análisis del personal técnico del FMI y la trayectoria prevista de la inflación.

Países Bajos: Las proyecciones monetarias se basan en las proyecciones a seis meses de la tasa interbancaria de oferta de Londres en euros estimadas por el personal técnico del FMI.

Portugal: Los supuestos de política monetaria están basados en las hojas de cálculo del personal técnico del FMI, teniendo en cuenta los datos ingresados sobre los sectores real y fiscal.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

Reino Unido: La trayectoria de la tasa de interés a corto plazo se basa en las expectativas para la tasa de interés de mercado.

Rusia: Las proyecciones monetarias suponen que el Banco Central de la Federación de Rusia está adoptando una orientación de la política monetaria restrictiva. El personal técnico del FMI estima que la orientación es acertada dado el aumento de la inflación.

Singapur: Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica: Los supuestos de política monetaria son coherentes con el objetivo de mantener la inflación dentro de la banda de 3–6% fijada como meta a mediano plazo.

Suecia: Las proyecciones monetarias son acordes con las proyecciones del Banco de Suecia.

Suiza: Las proyecciones suponen que en 2022–23 la tasa de política monetaria no se modifica.

Türkiye: La proyección de base supone que la tasa de política monetaria evoluciona de forma acorde con las expectativas del mercado.

Zona del euro: Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro son acordes con las expectativas del mercado.

Lista de cuadros¹

Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente

Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto

Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

¹ En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹
(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	
Mundo	4,1	3,5	3,4	3,3	3,8	3,6	2,8	-3,0	6,0	3,2	2,7	3,2	
Economías avanzadas	1,6	2,0	2,3	1,8	2,5	2,3	1,7	-4,4	5,2	2,4	1,1	1,7	
Estados Unidos	1,8	2,3	2,7	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	1,6	1,0	1,9	
Zona del euro	0,9	1,4	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,2	3,1	0,5	1,5	
Japón	0,7	0,3	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,6	1,7	1,7	1,6	0,4	
Otras economías avanzadas ²	2,7	3,0	2,2	2,3	2,9	2,5	1,9	-3,8	5,7	3,1	1,8	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,4	4,7	4,3	4,4	4,8	4,6	3,6	-1,9	6,6	3,7	3,7	4,3	
Por regiones													
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,5	6,9	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,6	7,2	4,4	4,9	5,1	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,3	1,8	1,0	1,9	4,1	3,4	2,5	-1,7	6,8	0,0	0,6	2,2	
América Latina y el Caribe	4,0	1,3	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-7,0	6,9	3,5	1,7	2,4	
Oriente Medio y Asia Central	5,0	3,4	3,0	4,2	2,6	2,6	1,7	-2,7	4,5	5,0	3,6	3,7	
África subsahariana	5,6	5,0	3,2	1,5	3,0	3,3	3,2	-1,6	4,7	3,6	3,7	4,4	
Por criterios analíticos													
Por fuentes de ingresos de exportación													
Combustibles	5,4	3,1	1,4	1,6	0,5	0,7	-0,1	-4,3	4,1	4,5	3,5	2,8	
Otros productos	6,6	5,0	4,7	4,8	5,3	5,1	4,0	-1,6	6,9	3,6	3,8	4,4	
De los cuales, productos primarios	4,8	2,2	2,9	1,9	2,9	1,9	1,2	-5,2	8,0	3,5	2,7	3,3	
Por fuentes de financiamiento externo													
Economías deudoras netas	5,4	4,5	4,2	4,1	4,8	4,5	3,3	-3,5	6,4	4,6	3,9	4,6	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21	4,6	3,1	2,1	3,4	4,0	3,7	3,6	-0,8	3,4	0,9	4,2	5,4	
Otros grupos													
Unión Europea	1,2	1,7	2,5	2,1	3,0	2,2	2,0	-5,6	5,4	3,2	0,7	1,7	
Oriente Medio y Norte de África	4,7	3,2	2,9	4,6	2,1	2,0	1,0	-3,1	4,1	5,0	3,6	3,6	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	6,4	4,6	4,3	4,5	4,8	4,6	3,5	-2,2	6,8	3,6	3,6	4,1	
Países en desarrollo de ingreso bajo	6,1	6,1	4,8	3,9	4,9	5,1	4,9	1,1	4,1	4,8	4,9	5,7	
<i>Partidas informativas</i>													
Mediana de la tasa de crecimiento													
Economías avanzadas	1,9	2,3	2,2	2,2	3,0	2,8	2,0	-4,2	5,3	3,1	1,5	1,9	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	3,8	3,3	3,4	3,7	3,5	3,1	-3,5	4,3	3,7	3,5	3,5	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,1	3,4	3,0	3,0	2,9	2,9	2,4	-5,9	4,7	3,7	3,3	3,0	
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,3	5,0	4,3	4,4	4,3	4,4	4,5	-0,5	3,7	3,7	4,4	5,0	
Producto per cápita³													
Economías avanzadas	1,0	1,5	1,7	1,3	2,0	1,8	1,3	-4,9	5,1	2,2	0,9	1,4	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	3,2	2,8	2,9	3,3	3,3	2,3	-3,2	5,9	2,7	2,6	3,1	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	5,0	3,3	3,0	3,2	3,6	3,6	2,5	-3,2	6,1	3,1	2,9	3,4	
Países en desarrollo de ingreso bajo	3,6	3,8	2,3	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	2,5	2,5	2,6	3,4	
Tasa de crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	2,7	2,8	2,8	2,6	3,3	3,2	2,5	-3,4	5,8	2,9	2,1	2,8	
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)													
A tipos de cambio del mercado	61.996	79.429	74.944	76.211	81.036	86.210	87.654	85.441	97.076	101.561	106.182	131.631	
En paridades del poder adquisitivo	84.757	109.595	111.857	116.169	122.351	129.709	135.641	132.936	146.608	161.450	171.549	210.591	

¹PIB real.

²Excluye los países de la zona del euro, Japón y Estados Unidos.

³El producto per cápita se declara en dólares internacionales a la paridad de poder adquisitivo.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total¹

(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			T4 a T4 ²		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2021:T4	Proyecciones	
														2022:T4	2023:T4
PIB real															
Economías avanzadas	1,6	2,0	2,3	1,8	2,5	2,3	1,7	-4,4	5,2	2,4	1,1	1,7	4,7	0,9	1,3
Estados Unidos	1,8	2,3	2,7	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	1,6	1,0	1,9	5,5	0,0	1,0
Zona del euro	0,9	1,4	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,2	3,1	0,5	1,5	4,6	1,0	1,4
Alemania	1,3	2,2	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,7	2,6	1,5	-0,3	1,3	1,2	0,6	0,5
Francia	1,2	1,0	1,1	1,0	2,4	1,8	1,9	-7,9	6,8	2,5	0,7	1,4	5,0	0,4	0,9
Italia	-0,3	0,0	0,8	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	6,7	3,2	-0,2	0,7	6,6	0,6	0,5
España	0,6	1,4	3,8	3,0	3,0	2,3	2,1	-10,8	5,1	4,3	1,2	1,7	5,5	1,3	2,0
Países Bajos	1,1	1,4	2,0	2,2	2,9	2,4	2,0	-3,9	4,9	4,5	0,8	1,5	6,2	2,6	1,2
Bélgica	1,6	1,6	2,0	1,3	1,6	1,8	2,1	-5,7	6,2	2,4	0,4	1,2	5,7	0,5	1,2
Irlanda	1,6	8,6	24,4	2,0	9,0	8,5	5,4	6,2	13,6	9,0	4,0	3,0	13,9	8,3	6,6
Austria	1,5	0,7	1,0	2,0	2,3	2,5	1,5	-6,7	4,6	4,7	1,0	1,7	6,4	1,9	3,7
Portugal	-0,1	0,8	1,8	2,0	3,5	2,8	2,7	-8,4	4,9	6,2	0,7	1,9	5,9	2,3	1,8
Grecia	-1,7	0,5	-0,2	-0,5	1,1	1,7	1,8	-9,0	8,3	5,2	1,8	1,4	8,3	0,7	7,5
Finlandia	1,2	-0,4	0,5	2,8	3,2	1,1	1,2	-2,2	3,0	2,1	0,5	1,4	3,1	0,4	1,5
República Eslovaca	4,1	2,7	5,2	1,9	3,0	3,8	2,6	-4,4	3,0	1,8	1,5	2,8	1,2	1,1	2,4
Lituania	3,3	3,5	2,0	2,5	4,3	4,0	4,6	-0,1	5,0	1,8	1,1	2,3	5,4	-0,7	3,4
Eslovenia	1,5	2,8	2,2	3,2	4,8	4,5	3,5	-4,3	8,2	5,7	1,7	3,0	10,4	-0,4	3,7
Luxemburgo	2,6	2,6	2,3	5,0	1,3	2,0	3,3	-1,8	6,9	1,6	1,1	2,5	4,9	-0,3	2,8
Letonia	2,7	1,9	3,9	2,4	3,3	4,0	2,5	-3,8	4,5	2,5	1,6	3,4	2,8	2,9	1,0
Estonia	2,6	3,0	1,9	3,2	5,8	3,8	3,7	-0,6	8,0	1,0	1,8	3,3	7,2	-0,1	1,8
Chipre	1,3	-1,8	3,4	6,5	5,9	5,7	5,3	-5,0	5,6	3,5	2,5	2,9	6,2	-0,9	9,8
Malta	2,9	7,6	9,6	3,4	10,9	6,2	5,9	-8,3	10,3	6,2	3,3	3,4	11,6	2,4	5,6
Japón	0,7	0,3	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,6	1,7	1,7	1,6	0,4	0,5	2,1	0,9
Reino Unido	1,2	3,0	2,6	2,3	2,1	1,7	1,7	-9,3	7,4	3,6	0,3	1,5	6,6	1,0	0,2
Corea	4,0	3,2	2,8	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,6	2,0	2,3	4,2	1,7	2,6
Canadá	1,9	2,9	0,7	1,0	3,0	2,8	1,9	-5,2	4,5	3,3	1,5	1,7	3,2	2,2	1,3
Provincia china de Taiwan	4,2	4,7	1,5	2,2	3,3	2,8	3,1	3,4	6,6	3,3	2,8	2,0	4,9	2,5	2,2
Australia	3,0	2,6	2,3	2,7	2,4	2,8	2,0	-2,1	4,9	3,8	1,9	2,3	4,5	2,3	1,9
Suiza	2,2	2,3	1,6	2,1	1,4	2,9	1,2	-2,5	4,2	2,2	0,8	1,2	3,9	0,4	1,5
Suecia	2,0	2,7	4,5	2,1	2,6	2,0	2,0	-2,2	5,1	2,6	-0,1	2,0	5,7	0,1	1,3
Singapur	6,7	3,9	3,0	3,6	4,7	3,7	1,1	-4,1	7,6	3,0	2,3	2,5	6,1	1,0	3,3
Hong Kong, RAE de	4,5	2,8	2,4	2,2	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,3	-0,8	3,9	2,8	4,7	2,1	1,5
República Checa	2,5	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,5	1,9	1,5	2,5	3,5	-1,3	5,0
Israel	4,3	3,9	2,5	4,5	4,3	4,1	4,2	-1,9	8,6	6,1	3,0	3,5	10,4	1,6	3,4
Noruega	1,6	2,0	2,0	1,1	2,3	1,1	0,7	-0,7	3,9	3,6	2,6	1,3	4,7	3,0	1,5
Dinamarca	0,9	1,6	2,3	3,2	2,8	2,0	1,5	-2,0	4,9	2,6	0,6	1,8	6,7	-0,4	1,0
Nueva Zelandia	2,1	3,8	3,7	4,0	3,5	3,4	2,9	-2,1	5,6	2,3	1,9	2,4	3,0	2,6	1,5
Puerto Rico	-0,7	-1,2	-1,0	-1,3	-2,9	-4,2	1,5	-3,9	2,7	4,8	0,4	0,0	...	...	...
Macao, RAE de	13,1	-2,0	-21,5	-0,7	10,0	6,5	-2,5	-54,0	18,0	-22,4	56,7	3,3	...	...	...
Islandia	2,7	1,7	4,4	6,3	4,2	4,9	2,4	-6,8	4,4	5,1	2,9	2,2	4,9	2,1	3,0
Andorra	-0,3	2,5	1,4	3,7	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,9	6,6	2,0	1,5	...	...	...
San Marino	-1,7	-0,6	2,7	2,3	0,3	1,5	2,1	-6,7	5,4	3,1	0,8	1,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,3	1,8	2,1	1,5	2,2	2,1	1,6	-4,8	5,1	2,0	0,8	1,5	4,4	0,6	0,9
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	1,4	2,0	2,6	2,0	2,5	2,3	2,0	-4,3	5,3	2,9	1,0	1,7	5,1	0,7	1,7
Estados Unidos	1,5	2,5	3,4	1,8	2,4	3,1	2,4	-3,0	6,9	2,3	0,6	1,8	6,2	0,3	0,7
Zona del euro	0,5	1,3	2,3	2,4	2,3	1,8	2,4	-5,8	4,1	3,2	0,7	1,5	4,9	0,3	1,9
Alemania	0,9	1,7	1,4	3,1	2,6	1,6	1,7	-3,0	1,9	3,2	0,0	1,4	2,4	1,6	1,2
Francia	1,3	1,5	1,4	1,4	2,5	1,4	2,1	-6,7	6,6	2,6	0,7	1,4	5,6	0,3	0,9
Italia	-0,7	0,1	1,2	1,8	1,8	1,3	-0,2	-8,5	6,8	3,6	-0,1	0,9	7,9	-0,9	1,5
España	0,1	1,9	4,1	2,1	3,3	3,0	1,6	-8,9	4,7	3,0	1,5	1,6	3,8	1,7	2,1
Japón	0,6	0,3	1,1	0,3	1,1	0,6	0,1	-3,8	0,6	1,9	1,3	0,4	0,5	1,9	1,1
Reino Unido	1,2	3,5	3,2	3,1	1,9	1,2	1,6	-10,1	8,5	4,6	0,3	1,5	4,8	-0,6	3,8
Canadá	2,9	1,7	-0,2	0,4	4,1	2,5	1,2	-6,4	6,1	5,5	1,8	1,4	4,7	4,9	0,5
Otras economías avanzadas ³	3,0	2,8	2,6	2,9	3,6	2,7	1,5	-2,5	5,2	3,2	2,3	2,4	5,6	1,1	3,3
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,2	1,9	2,4	1,7	2,2	2,2	1,7	-4,4	5,6	2,7	0,6	1,5	4,9	0,7	1,1

¹En este y otros cuadros, en los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

²Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

³Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2004–13	2014–23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	1,5	1,6	1,8	2,5	2,1	2,2	2,2	1,6	-5,8	5,3	3,5	1,2
Estados Unidos	1,8	2,3	2,7	3,3	2,5	2,4	2,9	2,2	-3,8	7,9	2,4	0,6
Zona del euro	0,6	0,9	0,9	1,9	2,0	1,8	1,5	1,4	-7,7	3,7	3,8	0,8
Alemania	0,7	0,9	1,1	1,9	2,4	1,4	1,5	1,6	-5,6	0,4	4,5	0,6
Francia	1,2	1,0	0,9	1,4	1,6	1,6	1,0	1,8	-6,8	5,3	2,7	1,3
Italia	-0,3	0,2	0,1	1,9	1,2	1,5	1,0	0,2	-10,6	5,2	2,8	-0,4
España	0,2	0,9	1,7	2,9	2,7	3,0	1,7	1,0	-12,0	4,6	3,0	1,7
Japón	0,9	-0,1	-0,9	-0,2	-0,4	1,1	0,2	-0,5	-5,2	1,3	2,8	1,1
Reino Unido	1,2	1,6	2,6	3,6	3,7	1,6	2,4	1,3	-10,6	6,2	5,5	0,7
Canadá	2,9	2,5	2,6	2,3	2,1	3,7	2,6	1,4	-6,1	4,9	8,7	3,2
Otras economías avanzadas ¹	2,9	2,1	2,5	2,9	2,6	2,8	2,8	1,8	-5,5	4,0	4,3	2,8
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,4	1,6	1,7	2,4	2,0	2,0	2,1	1,5	-5,4	5,6	3,3	0,8
Consumo público												
Economías avanzadas	1,3	1,6	0,6	1,7	2,0	0,8	1,5	2,3	1,8	3,4	0,9	0,7
Estados Unidos	0,5	0,9	-0,8	1,6	1,9	0,0	1,2	2,0	2,0	1,0	-0,9	0,9
Zona del euro	1,3	1,5	0,8	1,3	1,9	1,1	1,0	1,7	1,1	4,2	1,8	0,2
Alemania	1,5	2,4	1,7	2,9	4,0	1,7	0,8	2,6	4,0	3,8	3,3	-0,6
Francia	1,6	1,0	1,3	1,0	1,4	1,4	0,8	1,0	-4,0	6,4	1,6	-0,1
Italia	-0,2	0,1	-0,6	-0,6	0,7	-0,1	0,1	-0,5	0,5	0,6	1,3	-0,5
España	2,8	1,5	-0,7	2,0	1,0	1,0	2,3	2,0	3,3	3,1	-0,2	1,2
Japón	1,3	1,4	1,0	1,9	1,6	0,1	1,0	1,9	2,3	2,1	1,5	0,8
Reino Unido	1,6	1,7	2,0	1,3	0,5	0,6	0,4	4,2	-5,9	14,3	1,4	-0,8
Canadá	1,8	2,0	0,6	1,4	1,8	2,1	3,2	1,7	0,0	5,8	1,7	1,6
Otras economías avanzadas ¹	2,8	3,2	2,7	2,8	3,5	2,4	3,5	3,8	4,7	4,5	2,9	1,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,9	1,2	0,2	1,6	1,8	0,4	1,0	2,0	1,1	3,1	0,5	0,5
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	1,0	2,4	3,4	3,6	2,6	3,8	3,0	3,0	-3,5	5,6	1,7	1,3
Estados Unidos	1,3	2,7	5,1	3,7	2,1	3,8	4,4	3,1	-1,5	6,1	0,5	-0,1
Zona del euro	-0,2	2,6	1,4	4,7	4,0	3,9	3,1	6,9	-6,4	4,1	3,4	1,6
Alemania	1,4	1,7	3,2	1,7	3,8	2,6	3,3	1,9	-2,3	1,2	0,8	0,9
Francia	1,0	1,9	0,0	0,9	2,5	5,0	3,2	4,2	-8,4	11,3	1,5	0,1
Italia	-2,5	3,0	-2,2	1,8	4,0	3,2	3,1	1,2	-9,1	17,0	10,3	3,1
España	-2,6	3,2	4,1	4,9	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,5	4,3	7,5	2,2
Japón	-0,5	0,3	2,2	2,3	1,2	1,6	0,6	0,5	-4,9	-1,4	-1,2	2,7
Reino Unido	0,5	2,1	6,8	6,3	4,7	3,3	-0,1	0,5	-9,5	5,9	4,5	-0,6
Canadá	3,8	0,6	2,3	-5,2	-4,7	3,3	2,5	0,0	-2,8	7,1	1,5	2,9
Otras economías avanzadas ¹	3,4	2,6	2,6	2,3	3,0	4,9	2,0	0,7	-1,2	7,5	1,4	3,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	2,1	3,7	2,8	2,2	3,4	3,2	2,3	-3,7	5,7	1,4	0,7

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2004–13	2014–23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Demanda interna final												
Economías avanzadas	1,4	1,8	1,9	2,6	2,2	2,3	2,2	2,1	-3,9	5,0	2,6	1,1
Estados Unidos	1,5	2,2	2,7	3,1	2,3	2,4	3,0	2,4	-2,5	6,5	1,6	0,5
Zona del euro	0,6	1,4	1,0	2,3	2,4	2,1	1,7	2,6	-5,6	3,9	3,2	0,9
Alemania	1,0	1,4	1,7	2,1	3,1	1,7	1,8	1,9	-2,8	1,4	3,3	0,4
Francia	1,3	1,2	0,8	1,2	1,7	2,3	1,4	2,1	-6,5	6,9	2,1	0,7
Italia	-0,7	0,8	-0,4	1,4	1,6	1,5	1,2	0,3	-8,2	6,4	4,1	0,4
España	0,1	1,5	1,6	3,1	2,3	3,3	2,7	1,9	-8,5	4,2	3,2	1,7
Japón	0,6	0,3	0,1	0,8	0,3	1,0	0,5	0,2	-3,7	0,8	1,8	1,7
Reino Unido	1,1	1,7	3,2	3,6	3,3	1,7	1,6	1,7	-9,5	7,7	4,5	0,1
Canadá	2,9	1,8	2,1	0,3	0,5	3,3	2,7	1,2	-4,1	5,6	4,9	2,2
Otras economías avanzadas ¹	2,9	2,4	2,6	2,7	2,9	3,4	2,4	1,8	-2,5	4,9	3,1	2,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,2	1,6	1,9	2,4	2,0	2,1	2,1	1,8	-3,9	5,3	2,3	0,7
Acumulación de inventarios²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,3	0,3	-0,1
Estados Unidos	0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,5	0,0	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,7	0,1
Zona del euro	-0,1	0,0	0,4	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,2	0,0	-0,2
Alemania	-0,1	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,3
Francia	0,1	0,1	0,7	0,2	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,5	0,0
Italia	0,0	0,0	0,5	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,3	0,4	-0,4	-0,5
España	-0,1	-0,2	0,2	-1,5	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,5	0,6	-0,4	-0,3
Japón	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	-0,1
Reino Unido	0,1	0,0	0,4	-0,1	-0,2	0,2	-0,5	0,2	-0,7	0,4	0,3	-0,2
Canadá	0,1	0,0	-0,4	-0,5	0,0	0,9	-0,1	0,1	-1,3	0,9	0,9	-0,4
Otras economías avanzadas ¹	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	0,3	0,5	-0,1
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,2
Estados Unidos	0,2	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-1,4	-0,7	0,4
Zona del euro	0,4	0,0	0,1	-0,2	-0,4	0,4	0,0	-0,7	-0,5	1,3	0,0	-0,2
Alemania	0,4	-0,2	0,7	0,3	-0,6	0,2	-0,6	-0,6	-0,8	0,8	-1,4	-0,2
Francia	-0,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	-1,0	0,0	-0,1	-0,1
Italia	0,4	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	0,7	-0,7	0,0	-0,3	-0,1
España	0,6	-0,1	-0,5	-0,1	1,0	-0,2	-0,6	0,5	-2,2	0,5	1,3	-0,3
Japón	0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,5	-0,9	1,1	-0,1	0,3
Reino Unido	0,0	-0,2	-1,1	-0,4	-0,1	0,7	-0,1	0,1	1,0	-1,5	-1,1	0,0
Canadá	-1,0	-0,2	1,2	0,8	0,4	-1,1	0,2	0,6	0,5	-2,0	-2,2	-0,4
Otras economías avanzadas ¹	0,6	0,2	0,5	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,6	0,7	0,5	-0,2	0,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,7	0,2

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2004-13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,5	6,9	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,6	7,2	4,4	4,9	5,1
Bangladesh	6,1	6,1	6,6	7,1	6,6	7,3	7,9	3,4	6,9	7,2	6,0	6,9
Bhután	7,9	4,0	6,2	7,4	6,3	3,8	4,4	-2,3	-3,3	4,0	4,3	5,8
Brunei Darussalam	0,7	-2,5	-0,4	-2,5	1,3	0,1	3,9	1,1	-1,6	1,2	3,3	3,4
Camboya	7,9	7,1	7,0	6,9	7,0	7,5	7,1	-3,1	3,0	5,1	6,2	6,6
China	10,3	7,4	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0	2,2	8,1	3,2	4,4	4,6
Fiji	1,6	5,6	4,5	2,4	5,4	3,8	-0,6	-17,0	-5,1	12,5	6,9	3,5
Filipinas	5,4	6,3	6,3	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	6,5	5,0	6,0
India ¹	7,7	7,4	8,0	8,3	6,8	6,5	3,7	-6,6	8,7	6,8	6,1	6,2
Indonesia	5,9	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,1
Islas Marshall	0,9	-1,0	1,6	1,4	3,3	3,1	6,8	-1,6	1,7	1,5	3,2	1,5
Islas Salomón	5,2	1,2	1,7	5,6	3,1	2,7	1,7	-3,4	-0,2	-4,5	2,6	3,0
Kiribati	1,4	-1,1	9,9	-0,5	-0,2	5,3	-0,5	-0,5	1,5	1,0	2,4	2,0
Lao, Rep. Dem. Pop. de	7,8	7,6	7,3	7,0	6,9	6,3	4,7	-0,4	2,1	2,2	3,1	4,3
Malasia	5,0	6,0	5,0	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,1	5,4	4,4	3,9
Maldivas	5,0	7,3	2,9	6,3	7,2	8,1	6,9	-33,5	37,0	8,7	6,1	5,6
Micronesia	-0,5	-2,3	4,6	0,9	2,7	0,2	1,2	-1,8	-3,2	-0,6	2,9	0,6
Mongolia	8,6	7,9	2,4	1,5	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,6	2,5	5,0	5,0
Myanmar	9,1	8,2	7,5	6,4	5,8	6,4	6,8	3,2	-17,9	2,0	3,3	3,6
Nauru	...	27,2	3,4	3,0	-5,5	5,7	1,0	0,7	1,6	0,9	2,0	1,8
Nepal	4,2	6,0	4,0	0,4	9,0	7,6	6,7	-2,4	4,2	4,2	5,0	5,3
Palau	0,0	4,7	8,4	0,4	-3,4	0,1	0,4	-8,9	-13,4	-2,8	12,3	3,2
Papua Nueva Guinea	4,1	13,5	6,6	5,5	3,5	-0,3	4,5	-3,5	1,2	3,8	5,1	3,0
Samoa	1,8	0,7	3,9	8,0	1,4	-0,6	4,5	-3,1	-7,1	-5,0	4,0	2,6
Sri Lanka	6,5	6,4	4,2	5,1	6,5	2,3	-0,2	-3,5	3,3	-8,7	-3,0	3,1
Tailandia	4,0	1,0	3,1	3,4	4,2	4,2	2,2	-6,2	1,5	2,8	3,7	3,0
Timor-Leste ²	5,3	4,5	2,8	3,4	-3,1	-0,7	2,1	-8,6	1,5	3,3	4,2	3,0
Tonga	0,1	2,0	1,2	6,6	3,3	0,2	0,7	0,5	-2,7	-2,0	2,9	1,8
Tuvalu	0,8	1,7	9,4	4,7	3,4	1,6	13,9	1,0	2,5	3,0	3,5	3,5
Vanuatu	3,5	3,1	0,4	4,7	6,3	2,9	3,2	-5,4	0,4	1,7	3,1	3,0
Vietnam	6,4	6,4	7,0	6,7	6,9	7,2	7,2	2,9	2,6	7,0	6,2	6,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,3	1,8	1,0	1,9	4,1	3,4	2,5	-1,7	6,8	0,0	0,6	2,2
Albania ¹	4,2	1,8	2,2	3,3	3,8	4,0	2,1	-3,5	8,5	4,0	2,5	3,4
Belarús	6,5	1,7	-3,8	-2,5	2,5	3,1	1,4	-0,7	2,3	-7,0	0,2	0,8
Bosnia y Herzegovina	3,0	1,1	3,1	3,1	3,2	3,7	2,8	-3,1	7,5	2,4	2,0	3,0
Bulgaria	3,3	1,0	3,4	3,0	2,8	2,7	4,0	-4,4	4,2	3,9	3,0	2,8
Croacia	0,8	-0,3	2,5	3,5	3,4	2,9	3,5	-8,1	10,2	5,9	3,5	2,5
Hungría	1,1	4,2	3,8	2,3	4,3	5,4	4,6	-4,5	7,1	5,7	1,8	3,2
Kosovo	4,2	3,3	5,9	5,6	4,8	3,4	4,8	-5,3	9,5	2,7	3,5	3,5
Macedonia del Norte	3,4	3,6	3,9	2,8	1,1	2,9	3,9	-6,1	4,0	2,7	3,0	3,8
Moldova	4,5	5,0	-0,3	4,4	4,2	4,1	3,6	-8,3	13,9	0,0	2,3	5,0
Montenegro	3,1	1,8	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3	13,0	7,2	2,5	3,0
Polonia	4,0	3,4	4,2	3,1	4,8	5,4	4,7	-2,2	5,9	3,8	0,5	3,1
Rumania	3,7	3,6	3,0	4,7	7,3	4,5	4,2	-3,7	5,9	4,8	3,1	3,5
Rusia	4,2	0,7	-2,0	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	4,7	-3,4	-2,3	0,7
Serbia	3,8	-1,6	1,8	3,3	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,4	3,5	2,7	4,0
Türkiye	5,9	4,9	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,0	3,0	3,0
Ucrania ¹	2,5	-6,6	-9,8	2,4	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-35,0	...	...
América Latina y el Caribe	4,0	1,3	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-7,0	6,9	3,5	1,7	2,4
Antigua y Barbuda	1,3	3,8	3,8	5,5	3,1	6,9	4,9	-20,2	5,3	6,0	5,6	2,7
Argentina	4,9	-2,5	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,4	4,0	2,0	2,0
Aruba	0,6	0,0	3,6	2,1	5,5	5,3	0,6	-18,6	17,2	4,0	2,0	1,2
Bahamas, Las	0,4	1,8	1,0	-0,9	3,1	1,8	1,9	-23,8	13,7	8,0	4,1	1,5
Barbados	0,4	-0,1	2,4	2,5	0,5	-0,6	-1,3	-13,7	0,7	10,5	5,0	1,8
Belice	2,5	3,9	2,6	-2,3	-1,0	0,3	4,5	-13,7	16,3	3,5	2,0	2,0
Bolivia	4,9	5,5	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,8	3,2	2,5
Brasil	4,0	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,9	4,6	2,8	1,0	2,0
Chile	4,8	1,8	2,2	1,7	1,3	3,9	0,9	-6,1	11,7	2,0	-1,0	2,5
Colombia	4,8	4,5	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,0	10,7	7,6	2,2	3,3

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2004-13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
América Latina y el Caribe (continuación)	4,0	1,3	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-7,0	6,9	3,5	1,7	2,4
Costa Rica	4,5	3,5	3,7	4,2	4,2	2,6	2,4	-4,1	7,8	3,8	2,9	3,2
Dominica	1,9	4,8	-2,7	2,8	-6,6	3,5	5,5	-16,6	4,8	6,0	4,9	2,5
Ecuador	4,9	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,0	-7,8	4,2	2,9	2,7	2,8
El Salvador	2,1	1,7	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4	-8,2	10,3	2,6	1,7	2,0
Granada	0,9	7,3	6,4	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	5,6	3,6	3,6	2,8
Guatemala	3,6	4,4	4,1	2,7	3,1	3,4	4,0	-1,8	8,0	3,4	3,2	3,5
Guyana	3,5	1,7	0,7	3,8	3,7	4,4	5,4	43,5	23,8	57,8	25,2	3,3
Haití	2,0	1,7	2,6	1,8	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	-1,2	0,5	1,5
Honduras ¹	4,1	3,1	3,8	3,9	4,8	3,8	2,7	-9,0	12,5	3,4	3,5	3,9
Jamaica	0,2	0,6	0,9	1,5	0,7	1,8	1,0	-10,0	4,6	2,8	3,0	1,6
México	2,2	2,8	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,2	-8,1	4,8	2,1	1,2	2,1
Nicaragua	4,0	4,8	4,8	4,6	4,6	-3,4	-3,8	-1,8	10,3	4,0	3,0	3,8
Panamá	8,0	5,1	5,7	5,0	5,6	3,7	3,0	-17,9	15,3	7,5	4,0	4,5
Paraguay	4,5	5,3	3,0	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,2	0,2	4,3	3,5
Perú	6,4	2,4	3,3	4,0	2,5	4,0	2,2	-11,0	13,6	2,7	2,6	3,0
República Dominicana	5,1	7,1	6,9	6,7	4,7	7,0	5,1	-6,7	12,3	5,3	4,5	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,1	7,6	0,7	3,9	0,9	2,7	4,8	-14,0	-3,6	9,8	4,8	2,7
San Vicente y las Granadinas	1,3	1,1	2,8	4,1	1,7	3,1	0,4	-5,3	0,5	5,0	6,0	2,7
Santa Lucía	2,0	1,3	-0,2	3,8	3,4	2,9	-0,7	-24,4	12,2	9,1	5,8	1,5
Suriname	4,7	0,3	-3,4	-4,9	1,6	4,9	1,1	-15,9	-3,5	1,3	2,3	3,0
Trinidad y Tabago	3,4	-0,9	1,8	-6,3	-2,7	-0,7	-0,2	-7,4	-0,7	4,0	3,5	1,6
Uruguay ¹	5,6	3,2	0,4	1,7	1,6	0,5	0,4	-6,1	4,4	5,3	3,6	2,2
Venezuela	5,7	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-19,7	-27,7	-30,0	0,5	6,0	6,5	...
Oriente Medio y Asia Central	5,0	3,4	3,0	4,2	2,6	2,6	1,7	-2,7	4,5	5,0	3,6	3,7
Afganistán ¹	8,9	2,7	1,0	2,2	2,6	1,2	3,9	-2,4	...	...	...	...
Arabia Saudita	4,5	3,7	4,1	1,7	-0,7	2,5	0,3	-4,1	3,2	7,6	3,7	3,0
Argelia	3,2	3,8	3,7	3,2	1,4	1,2	1,0	-5,1	3,5	4,7	2,6	1,7
Armenia	5,9	3,6	3,3	0,2	7,5	5,2	7,6	-7,4	5,7	7,0	3,5	4,5
Azerbaiyán	12,3	2,8	1,0	-3,1	0,2	1,5	2,5	-4,2	5,6	3,7	2,5	2,5
Bahrein	5,3	4,4	2,5	3,6	4,3	2,1	2,2	-4,9	2,2	3,4	3,0	3,0
Djibouti	4,4	7,1	7,5	7,1	5,5	4,8	5,5	1,2	4,8	3,6	5,0	6,0
Egipto	4,7	4,3	5,8	5,8	5,4	5,0	5,5	3,5	3,3	6,6	4,4	5,9
Emiratos Árabes Unidos	4,3	4,4	5,1	3,0	2,4	1,2	3,4	-4,8	3,8	5,1	4,2	4,2
Georgia	5,9	4,4	3,0	2,9	4,8	4,8	5,0	-6,8	10,4	9,0	4,0	5,2
Irán	2,5	5,0	-1,4	8,8	2,8	-1,8	-3,1	3,3	4,7	3,0	2,0	2,0
Iraq	10,2	0,7	2,5	15,2	-3,4	4,7	5,8	-15,7	7,7	9,3	4,0	2,7
Jordania	5,5	3,4	2,5	2,0	2,1	1,9	2,0	-1,6	2,2	2,4	2,7	3,3
Kazajistán	6,9	4,3	1,0	0,9	3,9	4,1	4,5	-2,6	4,1	2,5	4,4	2,7
Kuwait	4,3	0,5	0,6	2,9	-4,7	2,4	-0,6	-8,9	1,3	8,7	2,6	2,7
Libano ¹	5,3	2,5	0,5	1,6	0,9	-1,9	-6,9	-25,9	...	...	...	...
Libia ¹	-0,5	-23,0	-0,8	-1,5	32,5	7,9	-11,2	-29,5	28,3	-18,5	17,9	4,1
Marruecos	4,6	2,7	4,3	0,5	5,1	3,1	2,9	-7,2	7,9	0,8	3,1	3,4
Mauritania	4,3	4,3	5,4	1,3	6,3	4,8	5,4	-0,9	2,4	4,0	4,8	4,8
Omán	4,9	1,3	5,0	5,0	0,3	1,3	-1,1	-3,2	3,0	4,4	4,1	2,7
Pakistán ¹	4,7	4,1	4,1	4,6	4,6	6,1	3,1	-0,9	5,7	6,0	3,5	5,0
Qatar	14,1	5,3	4,8	3,1	-1,5	1,2	0,7	-3,6	1,6	3,4	2,4	3,8
República Kirguisa	4,5	4,0	3,9	4,3	4,7	3,5	4,6	-8,6	3,7	3,8	3,2	4,0
Ribera Occidental y Gaza	7,7	-0,2	3,7	8,9	1,4	1,2	1,4	-11,3	7,1	4,0	3,5	2,0
Siria ³	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	2,7	4,6	4,7	2,2	3,7	2,7	-0,3	2,9	1,9	3,1	4,1
Sudán ⁴	0,7	4,7	4,9	4,7	0,8	-2,3	-2,5	-3,6	0,5	-0,3	2,6	6,0
Tayikistán	7,3	6,7	6,0	6,9	7,1	7,6	7,4	4,4	9,2	5,5	4,0	4,0
Túnez	3,7	3,1	1,0	1,1	2,2	2,5	1,4	-8,7	3,3	2,2	1,6	2,6
Türkmenistán	10,4	3,8	3,0	-1,0	4,7	0,9	-3,4	-3,0	4,6	1,2	2,3	1,7
Uzbekistán	7,7	6,9	7,2	5,9	4,4	5,4	5,7	1,9	7,4	5,2	4,7	5,0
Yemen	2,4	-0,2	-28,0	-9,4	-5,1	0,8	1,4	-8,5	-1,0	2,0	3,2	5,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)*(variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
África subsahariana	5,6	5,0	3,2	1,5	3,0	3,3	3,2	-1,6	4,7	3,6	3,7	4,4
Angola	8,4	4,8	0,9	-2,6	-0,2	-1,3	-0,7	-5,8	0,8	2,9	3,4	3,9
Benin	4,0	6,4	1,8	3,3	5,7	6,7	6,9	3,8	7,2	5,7	6,2	6,0
Botswana	3,3	5,7	-4,9	7,2	4,1	4,2	3,0	-8,7	11,4	4,1	4,0	4,0
Burkina Faso	5,9	4,3	3,9	6,0	6,2	6,7	5,7	1,9	6,9	3,6	4,8	5,3
Burundi	4,4	4,2	-3,9	-0,6	0,5	1,6	1,8	0,3	3,1	3,3	4,1	4,6
Cabo Verde	4,1	0,6	1,0	4,7	3,7	14,6	5,7	-14,8	7,0	4,0	4,8	4,5
Camerún	3,7	5,8	5,6	4,5	3,5	4,0	3,4	0,5	3,6	3,8	4,6	4,9
Chad	7,8	6,9	1,8	-5,6	-2,4	2,4	3,4	-2,2	-1,1	3,3	3,4	3,5
Comoras	3,0	2,1	1,3	3,5	4,2	3,6	1,8	-0,3	2,2	3,0	3,4	4,4
Côte d'Ivoire	2,8	8,8	8,8	7,2	7,4	6,9	6,2	2,0	7,0	5,5	6,5	6,0
Eritrea	1,8	30,9	-20,6	7,4	-10,0	13,0	3,8	-0,5	2,9	2,6	2,8	2,9
Eswatini	3,8	0,9	2,2	1,1	2,0	2,4	2,7	-1,6	7,9	2,4	1,8	2,3
Etiopía	10,9	10,3	10,4	8,0	10,2	7,7	9,0	6,1	6,3	3,8	5,3	7,0
Gabón	2,8	4,4	3,9	2,1	0,5	0,8	3,9	-1,9	1,5	2,7	3,7	3,8
Gambia	2,5	-1,4	4,1	1,9	4,8	7,2	6,2	0,6	4,3	5,0	6,0	5,0
Ghana	7,3	2,9	2,1	3,4	8,1	6,2	6,5	0,5	5,4	3,6	2,8	6,8
Guinea	3,6	3,7	3,8	10,8	10,3	6,4	5,6	4,9	3,8	4,6	5,1	5,2
Guinea Ecuatorial	7,6	0,4	-9,1	-8,8	-5,7	-6,2	-5,5	-4,2	-3,2	5,8	-3,1	-1,1
Guinea-Bissau	3,5	1,0	6,1	5,3	4,8	3,8	4,5	1,5	5,0	3,8	4,5	5,0
Kenya	4,8	5,0	5,0	4,2	3,8	5,7	5,1	-0,3	7,5	5,3	5,1	5,5
Lesotho	3,6	2,1	3,3	1,9	-2,7	-0,3	0,0	-6,0	2,1	2,1	1,6	0,1
Liberia	7,4	0,7	0,0	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-3,0	5,0	3,7	4,2	6,0
Madagascar	3,1	3,3	3,1	4,0	3,9	3,2	4,4	-7,1	4,3	4,2	5,2	5,0
Malawi	5,8	5,7	3,0	2,3	4,0	4,4	5,4	0,9	2,2	0,9	2,5	4,5
Malí	3,6	7,1	6,2	5,9	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	2,5	5,3	5,0
Mauricio	4,0	3,7	3,6	3,8	3,8	3,8	3,0	-14,9	4,0	6,1	5,4	3,3
Mozambique	7,4	7,4	6,7	3,8	3,7	3,4	2,3	-1,2	2,3	3,7	4,9	13,2
Namibia	4,3	6,1	4,3	0,0	-1,0	1,1	-0,8	-8,0	2,7	3,0	3,2	2,5
Níger	5,3	6,6	4,4	5,7	5,0	7,2	5,9	3,6	1,3	6,7	7,3	6,0
Nigeria	7,3	6,3	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,2	-1,8	3,6	3,2	3,0	2,9
República Centroafricana	-1,5	0,1	4,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	1,0	1,5	3,0	3,7
República del Congo	4,8	6,7	-3,6	-10,7	-4,4	-4,8	-0,4	-8,1	-0,6	4,3	4,6	3,3
República Democrática del Congo	6,3	9,5	6,9	2,4	3,7	5,8	4,4	1,7	6,2	6,1	6,7	6,3
Rwanda	8,0	6,2	8,9	6,0	4,0	8,6	9,5	-3,4	10,9	6,0	6,7	6,1
Santo Tomé y Príncipe	5,3	6,5	3,8	4,2	3,9	3,0	2,2	3,0	1,9	1,4	2,6	4,0
Senegal	3,2	6,2	6,4	6,4	7,4	6,2	4,6	1,3	6,1	4,7	8,1	5,2
Seychelles	4,4	4,7	5,6	5,4	4,5	3,2	3,1	-7,7	7,9	10,9	5,2	3,9
Sierra Leona	7,8	4,6	-20,5	6,4	3,8	3,5	5,3	-2,0	4,1	2,4	3,3	4,3
Sudáfrica	3,3	1,4	1,3	0,7	1,2	1,5	0,3	-6,3	4,9	2,1	1,1	1,4
Sudán del Sur	...	1,8	-0,2	-13,3	-5,8	-2,1	0,9	-6,5	5,3	6,5	5,6	4,4
Tanzanía	6,5	6,7	6,2	6,9	6,8	7,0	7,0	4,8	4,9	4,5	5,2	7,0
Togo	3,0	5,9	5,7	5,6	4,3	5,0	5,5	1,8	5,3	5,4	6,2	6,5
Uganda	7,1	5,7	8,0	0,2	6,8	5,5	7,8	-1,4	6,7	4,4	5,9	6,8
Zambia	7,6	4,7	2,9	3,8	3,5	4,0	1,4	-2,8	4,6	2,9	4,0	5,0
Zimbabwe ¹	1,7	2,4	1,8	0,5	5,0	4,7	-6,1	-5,2	7,2	3,0	2,8	3,0

¹Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Albania, Honduras, India, Líbano, Libia, Pakistán, Ucrania, Uruguay y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

²Los datos de Timor-Leste no incluyen proyecciones para las exportaciones de petróleo de la zona conjunta de desarrollo petrolero.

³No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁴Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A5. Resumen de la inflación

(porcentaje)

	Promedio										Proyecciones		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	
Deflatores del PIB													
Economías avanzadas	1,6	1,4	1,3	1,0	1,5	1,7	1,5	1,5	2,9	5,5	3,7	1,8	
Estados Unidos	2,1	1,9	1,0	1,0	1,9	2,4	1,8	1,2	4,2	7,1	3,6	1,9	
Zona del euro	1,6	0,9	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,7	2,1	4,3	4,4	1,9	
Japón	-1,0	1,7	2,1	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,9	-0,9	0,3	0,6	0,3	
Otras economías avanzadas ¹	2,0	1,3	1,1	1,2	1,9	1,7	1,2	1,8	3,4	6,3	4,3	1,9	
Precios al consumidor													
Economías avanzadas	2,0	1,4	0,3	0,8	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,2	4,4	1,9	
Estados Unidos	2,4	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7	8,1	3,5	2,0	
Zona del euro ²	2,0	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,3	5,7	1,8	
Japón	-0,1	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,0	1,4	1,0	
Otras economías avanzadas ¹	2,3	1,5	0,5	0,9	1,8	1,9	1,4	0,6	2,5	6,5	5,1	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³	6,3	4,7	4,7	4,4	4,5	5,0	5,1	5,1	5,9	9,9	8,1	4,3	
Por regiones													
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,0	3,5	2,7	2,8	2,5	2,7	3,3	3,1	2,2	4,1	3,6	2,8	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	8,1	6,5	10,6	5,5	5,6	6,4	6,6	5,3	9,5	27,8	19,4	6,7	
América Latina y el Caribe	4,9	4,9	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,1	11,4	5,7	
Oriente Medio y Asia Central	8,4	6,5	5,6	5,9	7,1	10,0	7,7	10,5	12,9	13,8	13,1	6,8	
África subsahariana	8,6	6,4	6,7	10,2	10,7	8,3	8,2	10,2	11,1	14,4	11,9	6,9	
Por criterios analíticos													
Por fuentes de ingresos de exportación													
Combustibles	8,4	5,6	5,6	7,8	6,6	9,0	6,9	9,4	12,0	13,4	11,8	7,6	
Otros productos	5,9	4,6	4,6	3,9	4,2	4,5	4,9	4,7	5,2	9,5	7,6	3,9	
De los cuales, productos primarios ⁴	6,6	7,3	5,7	6,6	11,6	13,8	16,8	18,3	22,0	26,9	23,4	9,8	
Por fuentes de financiamiento externo													
Economías deudoras netas	7,2	5,8	5,7	5,4	5,8	5,8	5,6	6,1	7,7	13,3	10,7	4,8	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21	9,9	9,1	13,4	11,0	16,8	15,8	12,7	15,3	19,4	20,5	16,9	6,5	
Otros grupos													
Unión Europea	2,3	0,4	0,1	0,2	1,6	1,9	1,4	0,7	2,9	9,2	6,8	2,0	
Oriente Medio y Norte de África	8,1	6,3	5,7	5,8	7,3	11,3	8,1	10,9	14,2	14,2	12,4	7,1	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	6,0	4,5	4,6	4,0	4,1	4,6	4,8	4,6	5,3	9,5	7,7	4,1	
Países en desarrollo de ingreso bajo	9,7	7,2	6,5	8,3	9,2	8,8	8,3	11,3	13,0	14,2	12,0	6,1	
<i>Partidas informativas</i>													
Mediana de la tasa de inflación													
Economías avanzadas	2,3	0,7	0,1	0,5	1,6	1,8	1,4	0,4	2,5	7,5	4,5	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	5,2	3,1	2,5	2,7	3,3	3,1	2,7	2,8	3,8	8,0	5,7	3,0	

¹Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

²Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

³Excluye Venezuela pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Incluye Argentina a partir de 2017. Véase la nota específica sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor¹
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin de período ²		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2021	Proyecciones	
														2022	2023
Economías avanzadas	2,0	1,4	0,3	0,8	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,2	4,4	1,9	5,2	7,0	3,2
Estados Unidos	2,4	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7	8,1	3,5	2,0	7,4	6,4	2,3
Zona del euro ³	2,0	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,3	5,7	1,8	5,0	8,8	4,5
Alemania	1,8	0,8	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,5	7,2	2,0	5,7	10,2	5,4
Francia	1,8	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,8	4,6	1,6	3,3	6,3	3,9
Italia	2,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	5,2	2,0	4,2	8,7	5,2
España	2,5	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3	3,1	8,8	4,9	1,7	6,5	7,7	4,1
Países Bajos	1,8	0,3	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	12,0	8,0	2,0	6,3	12,8	3,4
Bélgica	2,3	0,5	0,6	1,8	2,2	2,3	1,2	0,4	3,2	9,5	4,9	1,7	6,6	7,9	3,6
Irlanda	1,3	0,3	-0,1	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	8,4	6,5	2,0	5,6	10,0	4,2
Austria	2,1	1,5	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	7,7	5,1	2,0	3,8	7,0	3,2
Portugal	2,0	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	7,9	4,7	2,0	0,0	12,5	4,0
Grecia	2,6	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,2	3,2	1,9	4,4	8,2	1,6
Finlandia	2,0	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	6,5	3,5	1,8	3,2	6,6	3,5
República Eslovaca	3,1	-0,1	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	11,9	10,1	2,0	5,0	13,5	8,6
Lituania	3,8	0,2	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	17,6	8,4	2,3	10,7	16,5	5,0
Eslovenia	2,7	0,2	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	8,9	5,1	2,4	4,9	8,8	3,0
Luxemburgo	2,8	0,7	0,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	8,4	3,7	2,0	5,4	7,5	3,0
Letonia	5,3	0,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	16,5	8,0	2,5	7,9	18,9	3,4
Estonia	4,4	0,5	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	21,0	9,5	2,4	12,0	21,8	3,7
Chipre	2,2	-0,3	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,5	-1,1	2,2	8,0	3,8	2,0	4,7	6,6	2,4
Malta	2,4	0,8	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	5,9	4,6	2,1	2,6	6,5	3,7
Japón	-0,1	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,0	1,4	1,0	0,5	2,4	1,2
Reino Unido	2,7	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	9,0	2,0	5,4	11,3	6,3
Corea	2,9	1,3	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,5	3,8	2,0	3,7	6,2	2,6
Canadá	1,8	1,9	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	6,9	4,2	2,0	4,7	6,9	3,2
Provincia china de Taiwan	1,4	1,2	-0,3	1,4	0,6	1,3	0,6	-0,2	2,0	3,1	2,2	1,4	2,6	3,1	2,2
Australia	2,7	2,5	1,5	1,3	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	6,5	4,8	2,5	3,6	7,7	3,1
Suiza	0,6	0,0	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	3,1	2,4	1,0	1,5	3,8	1,6
Suecia	1,5	0,2	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	7,2	8,4	2,0	3,3	8,2	8,0
Singapur	2,7	1,0	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	5,5	3,0	1,5	4,0	5,6	3,0
Hong Kong, RAE de	2,5	4,4	3,0	2,4	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,4	2,5	2,4	1,9	2,2
República Checa	2,5	0,3	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	16,3	8,6	2,0	6,6	20,0	4,0
Israel	2,1	0,5	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	4,5	3,6	1,9	2,8	5,3	2,7
Noruega	1,7	2,0	2,2	3,6	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	4,7	3,8	2,0	5,3	4,7	3,5
Dinamarca	1,9	0,4	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	7,2	3,8	2,0	3,4	7,2	3,8
Nueva Zelanda	2,6	1,2	0,3	0,6	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	6,3	3,9	2,1	5,9	5,1	2,9
Puerto Rico	3,1	0,6	-0,8	-0,3	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,4	4,4	3,5	2,3	4,2	4,8	2,3
Macao, RAE de	4,6	6,0	4,6	2,4	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	2,5	2,4	2,2	1,0	2,5	2,4
Islandia	6,2	2,0	1,6	1,7	1,8	2,7	3,0	2,8	4,5	8,4	6,7	2,5	5,1	9,9	5,1
Andorra	2,2	-0,1	-1,1	-0,4	2,6	1,3	0,7	0,3	1,7	5,3	2,8	1,7	3,3	4,5	2,5
San Marino	2,3	1,1	0,1	0,6	1,0	1,8	1,0	0,2	2,1	6,9	4,5	1,8	2,1	6,9	4,5
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,9	1,5	0,3	0,8	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	7,2	4,3	1,9	5,6	6,8	3,2

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales interanuales, y en el caso de varios países, trimestrales.

³Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹

(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin de período ²		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones			Proyecciones			
										2022	2023	2027	2021	2022	2023	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,0	3,5	2,7	2,8	2,5	2,7	3,3	3,1	2,2	4,1	3,6	2,8	3,0	4,7	3,0	
Bangladesh	7,7	7,3	6,4	5,9	5,4	5,8	5,5	5,6	5,6	6,1	9,1	5,5	5,6	7,6	8,5	
Bhután	6,3	9,6	6,7	3,3	4,3	3,7	2,8	3,0	12,6	7,7	6,6	4,0	9,2	6,2	7,0	
Brunei Darussalam	0,7	-0,2	-0,5	-0,3	-1,3	1,0	-0,4	1,9	1,7	2,5	2,0	1,0	2,2	2,5	2,0	
Camboya	6,2	3,9	1,2	3,0	2,9	2,5	1,9	2,9	2,9	5,2	3,8	3,0	3,7	5,2	3,8	
China	3,1	2,0	1,4	2,0	1,6	2,1	2,9	2,4	0,9	2,2	2,2	2,0	1,8	2,7	1,8	
Fiji	4,1	0,5	1,4	3,9	3,3	4,1	1,8	-2,6	0,2	4,7	3,5	2,5	3,0	5,0	3,0	
Filipinas	4,6	3,6	0,7	1,2	2,9	5,3	2,4	2,4	3,9	5,3	4,3	3,0	3,1	5,8	3,7	
India	8,2	5,8	4,9	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,9	5,1	4,0	6,3	6,4	4,9	
Indonesia	7,1	6,4	6,4	3,5	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	4,6	5,5	3,0	1,9	7,2	3,3	
Islas Marshall	4,1	1,1	-2,2	-1,5	0,1	0,8	-0,1	-0,7	2,6	6,4	2,2	2,0	2,9	0,0	2,2	
Islas Salomón	7,7	5,3	-0,6	0,5	0,5	3,5	1,6	3,0	-0,1	3,7	3,6	3,4	3,5	4,3	3,0	
Kiribati	1,7	2,1	0,6	1,9	0,4	0,6	-1,8	2,5	3,0	5,6	3,3	1,6	3,2	5,4	3,1	
Lao, Rep. Dem. Pop. de	6,0	4,1	1,3	1,6	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	15,0	9,0	3,0	5,3	15,0	9,0	
Malasia	2,5	3,1	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,2	2,8	2,5	3,2	3,2	2,8	
Maldivas	6,7	2,4	1,4	0,8	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	4,3	4,4	2,0	0,2	6,2	3,0	
Micronesia	4,4	0,7	0,0	-0,9	0,1	1,1	2,2	0,9	2,1	5,8	3,0	2,0	2,1	5,8	3,0	
Mongolia	11,2	12,3	5,7	0,7	4,3	6,8	7,3	3,7	7,1	14,8	12,1	6,5	13,5	14,2	10,1	
Myanmar	10,6	5,7	7,3	9,1	4,6	5,9	8,6	5,7	3,6	16,2	13,3	7,8	7,3	19,4	11,1	
Nauru	...	0,3	9,8	8,2	5,1	0,5	4,3	-6,6	1,2	2,0	2,0	2,0	1,2	2,6	1,7	
Nepal	7,9	9,0	7,2	9,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	6,3	7,7	5,4	4,2	8,1	7,2	
Palau	3,8	4,0	2,2	-1,3	1,1	2,0	0,6	0,7	0,4	12,2	8,1	0,9	4,6	15,0	6,2	
Papua Nueva Guinea	4,4	5,2	6,0	6,7	5,4	4,4	3,9	4,9	4,5	6,6	5,4	4,5	5,7	6,2	5,2	
Samoa	5,2	-1,2	1,9	0,1	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,7	6,3	3,0	4,1	10,9	2,3	
Sri Lanka	8,6	2,8	2,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	48,2	29,5	5,0	12,1	69,8	9,1	
Tailandia	3,1	1,9	-0,9	0,2	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	6,3	2,8	2,0	2,2	7,3	0,3	
Timor-Leste	6,3	0,8	0,6	-1,5	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	7,0	4,0	2,0	5,3	7,0	4,0	
Tonga	6,0	2,3	0,1	-0,6	7,2	6,8	3,3	0,4	1,4	8,5	8,9	2,5	6,9	11,3	5,1	
Tuvalu	2,4	1,1	3,1	3,5	4,1	2,2	3,5	1,6	2,9	5,7	4,0	2,9	2,9	5,7	4,0	
Vanuatu	2,4	0,8	2,5	0,8	3,1	2,4	2,7	5,3	2,3	4,6	3,4	3,1	0,7	4,9	3,6	
Vietnam	10,4	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,8	3,9	3,5	1,8	4,4	3,5	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	8,1	6,5	10,6	5,5	5,6	6,4	6,6	5,3	9,5	27,8	19,4	6,7	15,0	28,3	13,9	
Albania ³	2,7	1,6	1,9	1,3	2,0	2,0	1,4	1,6	2,0	6,2	4,3	3,0	3,7	5,8	3,3	
Belarús	19,8	18,1	13,5	11,8	6,0	4,9	5,6	5,5	9,5	16,5	13,1	5,0	10,0	18,9	12,4	
Bosnia y Herzegovina	2,6	-0,9	-1,0	-1,6	0,8	1,4	0,6	-1,1	2,0	10,5	4,5	2,1	1,8	9,5	4,1	
Bulgaria ⁴	5,0	-1,6	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	12,4	5,2	2,0	6,6	12,7	2,4	
Croacia	2,9	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2,6	9,8	5,5	1,9	5,5	9,2	4,9	
Hungría	4,8	-0,2	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	5,1	13,9	13,3	3,2	7,4	20,1	6,7	
Kosovo	2,4	0,4	-0,5	0,2	1,5	1,1	2,7	0,2	3,3	12,0	5,0	2,0	6,7	12,5	1,8	
Macedonia del Norte	2,4	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	10,6	4,5	2,0	4,9	9,3	4,0	
Moldova	8,5	5,1	9,6	6,4	6,5	3,6	4,8	3,8	5,1	28,5	13,8	5,0	13,9	30,0	8,0	
Montenegro	3,5	-0,7	1,5	-0,3	2,4	2,6	0,4	-0,2	2,4	12,8	9,2	1,9	4,7	16,3	7,0	
Polonia	2,9	0,1	-0,9	-0,7	2,0	1,8	2,2	3,4	5,1	13,8	14,3	2,5	8,6	15,8	9,0	
Rumania	6,5	1,1	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	13,3	11,0	2,5	8,2	14,7	7,7	
Rusia	9,5	7,8	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,8	5,0	4,0	8,4	12,5	4,0	
Serbia	9,6	2,1	1,4	1,1	3,1	2,0	1,9	1,6	4,1	11,5	8,3	3,0	7,9	12,5	6,0	
Türkiye	8,3	8,9	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	73,1	51,2	15,0	36,1	73,5	36,9	
Ucrania ³	10,1	12,1	48,7	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	20,6	...	...	10,0	30,0	...
América Latina y el Caribe⁵	4,9	4,9	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,1	11,4	5,7	11,6	14,6	9,5	
Antigua y Barbuda	2,3	1,1	1,0	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	8,5	4,5	2,0	1,2	10,5	2,7	
Argentina ³	8,9	...	...	...	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	76,1	32,2	50,9	95,0	60,0
Aruba	2,6	0,4	0,5	-0,9	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	6,0	5,5	2,8	3,6	7,7	3,0	
Bahamas, Las	2,0	1,2	1,9	-0,3	1,5	2,3	2,5	0,0	2,9	5,7	5,3	2,4	4,1	7,2	3,4	
Barbados	5,2	1,8	-1,1	1,5	4,4	3,7	4,1	2,9	3,1	9,9	8,2	2,4	5,2	10,0	6,7	
Belice	2,3	1,2	-0,9	0,7	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	6,6	4,7	2,0	4,9	8,0	2,5	
Bolivia	6,0	5,8	4,1	3,6	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	3,2	3,6	3,5	0,9	4,2	3,6	
Brasil	5,5	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,4	4,7	3,0	10,1	6,0	4,7	
Chile	3,1	4,7	4,3	3,8	2,2	2,3	2,3	3,0	4,5	11,6	8,7	3,0	7,1	12,2	6,2	
Colombia	4,3	2,9	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	9,7	7,1	3,0	5,6	11,0	6,0	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin de período ²		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2021	2022	2023
América Latina y el Caribe	4,9	4,9	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,1	11,4	5,7	11,6	14,6	9,5
(continuación) ⁵															
Costa Rica	8,8	4,5	0,8	0,0	1,6	2,2	2,1	0,7	1,7	8,9	6,4	3,0	3,3	9,5	4,8
Dominica	2,1	0,8	-0,9	0,1	0,3	1,0	1,5	-0,7	1,6	5,3	4,7	2,0	3,5	3,5	4,9
Ecuador	4,0	3,6	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,1	3,2	2,4	1,0	1,9	3,8	1,4
El Salvador	3,4	1,1	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,1	-0,4	3,5	7,3	2,7	1,2	6,1	6,0	2,0
Granada	3,0	-1,0	-0,6	1,7	0,9	0,8	0,6	-0,7	1,2	4,5	3,5	2,0	1,9	5,4	2,3
Guatemala	6,1	3,4	2,4	4,4	4,4	3,8	3,7	3,2	4,3	6,4	5,6	4,0	3,1	8,0	4,6
Guyana	5,4	0,7	-0,9	0,8	1,9	1,3	2,1	1,2	3,3	7,6	7,6	3,5	5,7	9,4	6,0
Haití	9,5	3,2	5,3	11,4	10,6	11,4	17,3	22,9	15,9	26,8	21,2	9,7	13,1	31,5	14,8
Honduras ³	6,8	6,1	3,2	2,7	3,9	4,3	4,4	3,5	4,5	8,6	8,5	4,0	5,3	11,0	6,2
Jamaica	11,4	8,3	3,7	2,3	4,4	3,7	3,9	5,2	5,9	9,0	7,0	5,0	7,3	9,5	5,5
México	4,2	4,0	2,7	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	8,0	6,3	3,0	7,4	8,5	4,8
Nicaragua	8,9	6,0	4,0	3,5	3,9	4,9	5,4	3,7	4,9	9,9	7,0	3,5	7,2	10,0	5,5
Panamá	4,0	2,6	0,1	0,7	0,9	0,8	-0,4	-1,6	1,6	3,9	3,3	2,0	2,6	4,4	3,0
Paraguay	6,1	5,0	3,1	4,1	3,6	4,0	2,8	1,8	4,8	9,5	4,5	4,0	6,8	8,2	4,2
Perú	2,9	3,2	3,5	3,6	2,8	1,3	2,1	1,8	4,0	7,5	4,4	2,0	6,4	6,8	3,0
República Dominicana	9,7	3,0	0,8	1,6	3,3	3,6	1,8	3,8	8,2	9,0	5,7	4,0	8,5	8,0	4,9
Saint Kitts y Nevis	3,4	0,2	-2,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,3	-0,6	0,2	3,8	2,8	2,0	1,9	3,4	2,2
San Vicente y las Granadinas	3,4	0,2	-1,7	-0,2	2,2	2,3	0,9	-0,6	1,6	5,8	4,6	2,0	3,4	8,0	2,1
Santa Lucía	2,9	3,5	-1,0	-3,1	0,1	2,6	0,5	-1,8	2,4	6,4	2,7	2,0	4,1	5,5	2,3
Suriname	8,5	3,4	6,9	55,5	22,0	6,9	4,4	34,9	59,1	47,6	27,2	5,0	60,7	35,2	22,9
Trinidad y Tabago	7,6	5,7	4,7	3,1	1,9	1,0	1,0	0,6	1,5	5,0	4,6	2,1	3,5	6,5	3,8
Uruguay	7,5	8,9	8,7	9,6	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	9,1	7,8	4,5	8,0	8,9	7,2
Venezuela ³	24,1	62,2	121,7	254,9	438,1	65.374,1	19.906,0	2.355,1	1.588,5	210,0	195,0	...	686,4	220,0	150,0
Oriente Medio y Asia Central	8,4	6,5	5,6	5,9	7,1	10,0	7,7	10,5	12,9	13,8	13,1	6,8	12,7	15,6	10,8
Afganistán ³	8,7	4,7	-0,7	4,4	5,0	0,6	2,3	5,6	...	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	3,2	2,2	1,2	2,1	-0,8	2,5	-2,1	3,4	3,1	2,7	2,2	2,0	1,2	2,7	2,2
Argelia	4,2	2,9	4,8	6,4	5,6	4,3	2,0	2,4	7,2	9,7	8,7	9,5	8,5	11,1	7,5
Armenia	5,1	3,0	3,7	-1,4	1,2	2,5	1,4	1,2	7,2	8,5	7,0	4,1	7,7	8,5	6,0
Azerbaiyán	7,8	1,4	4,0	12,4	12,8	2,3	2,7	2,8	6,7	12,2	10,8	4,0	12,0	12,5	9,0
Bahrein	2,4	2,6	1,8	2,8	1,4	2,1	1,0	-2,3	-0,6	3,5	3,4	1,9	-0,4	3,0	1,8
Djibouti	4,2	1,3	-0,8	2,7	0,6	0,1	3,3	1,8	1,2	6,6	1,9	2,5	2,5	5,5	3,5
Egipto	9,8	10,1	11,0	10,2	23,5	20,9	13,9	5,7	4,5	8,5	12,0	7,0	4,9	13,1	9,2
Emiratos Árabes Unidos	4,8	2,3	4,1	1,6	2,0	3,1	-1,9	-2,1	0,2	5,2	3,6	2,0	0,2	5,2	3,6
Georgia	5,7	3,1	4,0	2,1	6,0	2,6	4,9	5,2	9,6	11,6	6,0	3,0	13,9	9,0	3,8
Irán	18,8	15,6	11,9	9,1	9,6	30,2	34,6	36,4	40,1	40,0	40,0	25,0	34,7	45,0	35,0
Iraq	...	2,2	1,4	0,5	0,2	0,4	-0,2	0,6	6,0	6,5	4,5	2,0	5,3	5,8	3,7
Jordania	4,7	3,0	-1,1	-0,6	3,6	4,5	0,7	0,4	1,3	3,8	3,0	2,5	2,3	4,4	3,0
Kazajistán	8,4	6,7	6,7	14,6	7,4	6,0	5,2	6,8	8,0	14,0	11,3	5,3	8,4	16,4	9,0
Kuwait	4,0	3,1	3,7	3,5	1,5	0,6	1,1	2,1	3,4	4,3	2,4	2,5	4,1	3,2	2,6
Libano ³	4,1	1,1	-3,8	-0,8	4,5	6,1	2,9	84,9	...	...	...	...	...	...	...
Libia ³	5,1	2,4	10,0	25,9	25,9	14,0	-2,9	1,5	2,8	5,5	4,0	3,1	3,7	5,8	2,6
Marruecos	1,8	0,4	1,4	1,5	0,7	1,6	0,2	0,6	1,4	6,2	4,1	2,0	3,2	6,0	3,7
Mauritania	6,6	3,8	0,5	1,5	2,3	3,1	2,3	2,3	3,8	7,1	7,8	5,7	5,7	8,5	7,0
Omán	3,9	1,0	0,1	1,1	1,6	0,9	0,1	-0,9	1,5	3,1	1,9	1,9	3,8	1,7	0,8
Pakistán ³	10,3	8,6	4,5	2,9	4,1	3,9	6,7	10,7	8,9	12,1	19,9	6,5	9,7	21,3	15,0
Qatar	5,4	4,2	0,9	2,7	0,4	0,3	-0,7	-2,7	2,3	4,5	3,3	1,5	5,9	3,1	3,5
República Kirguisa	8,8	7,5	6,5	0,4	3,2	1,5	1,1	6,3	11,9	13,5	12,4	4,8	11,2	15,4	10,0
Ribera Occidental y Gaza	3,8	1,7	1,4	-0,2	0,2	-0,2	1,6	-0,7	1,2	4,9	3,4	2,0	1,3	5,7	3,8
Siria ⁶	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	1,3	0,9	0,0	4,0	4,3	4,5	4,3	4,6	9,0	3,9	3,2	5,7	8,3	3,8
Sudán ⁷	16,5	36,9	16,9	17,8	32,4	63,3	51,0	163,3	359,1	154,9	76,9	8,1	318,2	129,5	49,4
Tayikistán	9,3	6,1	5,8	5,9	7,3	3,8	7,8	8,6	9,0	8,3	8,1	6,5	8,0	8,5	7,6
Túnez	3,9	4,6	4,4	3,6	5,3	7,3	6,7	5,6	5,7	8,1	8,5	4,8	6,6	9,4	8,2
Turkmenistán	6,4	6,0	7,4	3,6	8,0	13,3	5,1	7,6	15,0	17,5	10,5	8,0	21,0	14,0	7,0
Uzbekistán	11,6	9,1	8,5	8,8	13,9	17,5	14,5	12,9	10,8	11,2	10,8	5,1	10,0	11,5	11,4
Yemen	11,4	8,2	22,0	21,3	30,4	27,6	12,0	23,1	45,7	43,8	17,1	5,0	58,5	29,2	7,7

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin de período ²		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2021	2022	2023	
											Proyecciones			Proyecciones		
África subsahariana	8,6	6,4	6,7	10,2	10,7	8,3	8,2	10,2	11,1	14,4	11,9	6,9	11,5	15,5	10,2	
Angola	16,2	7,3	9,2	30,7	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	21,7	11,8	6,4	27,0	15,0	11,0	
Benin	3,3	-1,1	0,2	-0,8	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	5,0	1,8	1,6	1,7	5,0	1,8	
Botswana	8,4	4,4	3,1	2,8	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	11,2	5,8	4,6	8,7	11,2	5,8	
Burkina Faso	2,6	-0,3	1,7	0,4	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	14,2	1,5	2,0	8,0	13,7	-3,5	
Burundi	10,8	4,4	5,6	5,5	16,6	-2,8	-0,7	7,3	8,3	17,3	8,5	4,0	10,1	19,7	0,1	
Cabo Verde	2,6	-0,2	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	6,5	3,5	2,0	5,4	6,5	3,5	
Camerún	2,5	1,9	2,7	0,9	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	4,6	2,8	2,0	3,5	4,1	2,9	
Chad	2,6	1,7	4,8	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	4,5	-0,8	4,9	3,1	3,0	1,0	5,2	2,5	
Comoras	3,7	0,0	0,9	0,8	0,1	1,7	3,7	0,8	-0,2	11,4	8,4	1,9	7,1	16,3	0,9	
Côte d'Ivoire	2,2	0,5	1,2	0,6	0,6	0,6	0,8	2,4	4,2	5,5	4,0	2,0	5,6	6,4	2,7	
Eritrea	13,6	8,4	28,5	-5,6	-13,3	-14,4	1,3	5,6	6,6	7,4	6,4	5,0	6,7	8,2	4,5	
Eswatini	6,7	5,7	5,0	7,8	6,2	4,8	2,6	3,9	3,7	4,9	4,2	4,4	3,5	4,9	4,2	
Etiopía	16,6	7,4	9,6	6,6	10,7	13,8	15,8	20,4	26,8	33,6	28,6	14,4	35,1	32,5	26,0	
Gabón	1,2	4,5	-0,1	2,1	2,7	4,8	2,0	1,3	1,1	3,5	3,2	2,2	1,7	4,6	2,0	
Gambia	5,5	6,3	6,8	7,2	8,0	6,5	7,1	5,9	7,4	11,3	11,1	5,0	7,6	12,4	9,7	
Ghana	11,2	15,5	17,2	17,5	12,4	9,8	7,1	9,9	10,0	27,2	20,9	6,5	12,6	31,7	17,4	
Guinea	19,0	9,7	8,2	8,2	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	12,7	12,2	7,8	12,5	12,9	11,5	
Guinea Ecuatorial	4,4	4,3	1,7	1,4	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	5,1	5,7	3,5	2,9	6,0	5,5	
Guinea-Bissau	2,8	-1,0	1,5	2,7	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	5,5	4,0	2,0	5,8	1,0	4,0	
Kenya	9,0	6,9	6,6	6,3	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,4	6,6	5,0	5,7	8,1	6,0	
Lesotho	6,0	5,4	3,2	6,6	4,4	4,8	5,2	5,0	6,0	8,1	6,2	5,5	7,2	7,4	5,0	
Liberia	8,6	9,9	7,7	8,8	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	6,9	8,7	5,0	5,5	11,0	6,5	
Madagascar	10,1	6,1	7,4	6,1	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	9,8	8,0	5,8	6,2	12,0	9,7	
Malawi	12,9	23,8	21,9	21,7	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	18,4	16,5	6,5	11,5	20,6	15,2	
Malí	2,6	0,9	1,4	-1,8	2,4	1,9	-3,0	0,5	3,8	8,0	3,0	2,0	8,8	4,0	3,0	
Mauricio	5,6	3,2	1,3	1,0	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	10,2	6,1	3,6	6,8	9,7	6,4	
Mozambique	9,1	2,6	3,6	17,4	15,1	3,9	2,8	3,1	5,7	11,3	8,6	5,5	6,7	15,4	8,2	
Namibia	5,8	5,3	3,4	6,7	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	6,4	4,9	4,5	-0,8	6,9	4,4	
Níger	2,6	-0,9	1,0	0,2	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	4,5	3,0	2,0	4,9	4,8	3,0	
Nigeria	11,5	8,0	9,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	18,9	17,3	11,5	15,6	21,0	15,1	
República Centroafricana	3,3	17,8	1,4	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	6,5	6,3	2,5	2,7	11,0	3,3	
República del Congo	3,5	0,9	3,2	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	3,5	3,2	3,0	1,5	3,5	3,2	
República Democrática del Congo	15,3	1,2	0,7	3,2	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	8,4	9,8	6,3	5,3	11,0	6,8	
Rwanda	8,3	1,8	2,5	5,7	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	9,5	8,0	5,0	1,9	8,7	6,5	
Santo Tomé y Príncipe	16,6	7,0	6,1	5,4	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	15,0	11,2	5,0	9,5	16,7	6,8	
Senegal	2,1	-1,1	0,9	1,2	1,1	0,5	1,0	2,5	2,2	7,5	3,1	2,0	3,8	7,0	0,6	
Seychelles	8,1	1,4	4,0	-1,0	2,9	3,7	1,8	1,2	9,8	4,1	3,3	3,0	7,9	5,7	1,0	
Sierra Leona	9,5	4,6	6,7	10,9	18,2	16,0	14,8	13,4	11,9	25,9	26,8	10,3	17,9	29,4	23,7	
Sudáfrica	5,5	6,1	4,6	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,6	6,7	5,1	4,5	5,4	7,0	4,5	
Sudán del Sur	...	1,7	52,8	322,7	213,0	83,4	49,3	24,0	30,2	17,6	21,7	8,0	2,4	28,4	15,0	
Tanzania	8,8	6,1	5,6	5,2	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,0	5,3	4,1	4,2	4,4	5,4	
Togo	2,7	0,2	1,8	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,3	5,6	2,1	1,7	6,2	1,3	3,9	
Uganda	9,2	4,3	3,7	5,2	5,6	2,5	2,1	2,8	2,2	6,4	6,4	5,0	2,9	8,4	6,8	
Zambia	11,2	7,8	10,1	17,9	6,6	7,5	9,2	15,7	22,0	12,5	9,5	7,0	16,4	12,7	8,0	
Zimbabwe ³	5,0	-0,2	-2,4	-1,6	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	284,9	204,6	10,0	60,7	547,3	100,0	

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales interanuales, y en el caso de varios países, trimestrales.

³Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Albania, Argentina, Honduras, Líbano, Libia, Pakistán, Ucrania, Venezuela y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

⁵Excluye Venezuela pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁷Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹
(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Promedio 2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
										2022	2023	2027
Principales economías avanzadas												
Préstamo/endeudamiento neto	-5,3	-3,6	-3,0	-3,3	-3,2	-3,3	-3,6	-11,9	-8,7	-4,4	-4,6	-4,9
Brecha del producto ²	-2,3	-2,8	-2,0	-1,7	-0,8	-0,1	0,2	-3,4	-0,6	-0,3	-0,9	-0,1
Saldo estructural ²	-4,2	-2,5	-2,2	-2,7	-2,9	-3,2	-3,6	-8,2	-7,2	-4,3	-4,2	-4,7
Estados Unidos												
Préstamo/endeudamiento neto ³	-6,5	-4,0	-3,5	-4,4	-4,6	-5,3	-5,5	-14,5	-10,9	-4,0	-5,7	-7,1
Brecha del producto ²	-3,7	-4,0	-2,5	-2,1	-1,3	0,0	0,7	-3,2	0,5	0,0	-0,8	-0,3
Saldo estructural ²	-4,5	-2,7	-2,5	-3,6	-4,1	-5,1	-5,7	-10,8	-9,5	-4,0	-5,3	-6,8
Deuda neta	60,6	81,1	80,9	81,9	80,3	81,2	83,0	99,1	99,6	94,7	96,9	112,0
Deuda bruta	82,3	104,6	105,2	107,2	106,2	107,5	108,8	134,5	128,1	122,1	122,9	134,9
Zona del euro												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,3	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,4	-0,7	-7,0	-5,1	-3,8	-3,3	-2,5
Brecha del producto ²	-0,5	-2,9	-2,3	-1,7	-0,6	-0,1	0,0	-4,5	-1,9	-0,3	-0,8	0,1
Saldo estructural ²	-3,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-4,3	-3,8	-3,5	-2,9	-2,6
Deuda neta	62,8	76,3	75,1	74,6	72,5	70,7	69,1	79,4	78,6	76,7	76,2	75,2
Deuda bruta	78,2	93,1	91,2	90,4	87,9	85,9	83,8	96,9	95,3	93,0	91,3	87,8
Alemania												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,7	0,6	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,7	-3,3	-2,5	-0,5
Brecha del producto ²	-0,2	-0,4	-0,4	0,1	1,0	0,8	0,4	-3,0	-1,3	-0,5	-1,3	0,0
Saldo estructural ²	-1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,6	1,3	-2,9	-3,0	-3,0	-1,8	-0,6
Deuda neta	57,5	54,9	52,2	49,3	45,4	42,6	40,4	45,8	47,0	47,7	47,8	44,1
Deuda bruta	72,3	75,3	71,9	69,0	64,6	61,3	58,9	68,0	69,6	71,1	68,3	59,7
Francia												
Préstamo/endeudamiento neto	-4,4	-3,9	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-8,9	-6,4	-5,1	-5,6	-5,0
Brecha del producto ²	-0,4	-2,2	-2,4	-2,7	-1,5	-0,8	0,0	-4,7	-1,9	-0,8	-1,2	-0,1
Saldo estructural ²	-4,1	-2,5	-2,1	-1,9	-1,9	-1,5	-2,1	-5,7	-5,1	-4,5	-4,8	-4,9
Deuda neta	67,4	85,5	86,3	89,2	89,4	89,2	88,9	102,3	101,1	100,3	101,0	106,9
Deuda bruta	77,1	94,9	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	114,7	112,6	111,8	112,5	118,5
Italia												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,4	-3,0	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,6	-7,2	-5,4	-3,9	-3,0
Brecha del producto ²	-0,6	-4,1	-3,5	-2,7	-1,7	-1,2	-1,2	-6,2	-3,3	0,4	-0,6	0,6
Saldo estructural ²	-3,4	-1,0	-0,6	-1,2	-1,5	-1,6	-0,9	-6,0	-5,1	-5,7	-3,6	-3,3
Deuda neta	104,3	121,4	122,2	121,6	121,3	121,8	121,7	141,8	138,3	135,4	135,6	132,3
Deuda bruta	114,3	135,4	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	155,3	150,9	147,2	147,1	142,5
Japón												
Préstamo/endeudamiento neto	-6,3	-5,6	-3,7	-3,6	-3,1	-2,5	-3,0	-9,0	-6,7	-7,9	-3,6	-2,6
Brecha del producto ²	-2,1	-1,9	-1,5	-1,8	-0,3	-0,7	-1,2	-2,6	-2,5	-2,0	-1,1	0,0
Saldo estructural ²	-5,7	-5,5	-4,2	-4,0	-3,4	-2,5	-2,6	-8,2	-6,3	-7,3	-3,2	-2,6
Deuda neta	115,7	145,1	144,6	149,6	148,1	151,0	151,5	162,6	168,1	172,6	172,4	175,1
Deuda bruta ⁴	195,1	233,5	228,4	232,5	231,4	232,3	236,3	259,4	262,5	263,9	261,1	263,4
Reino Unido												
Préstamo/endeudamiento neto	-5,6	-5,5	-4,5	-3,3	-2,4	-2,2	-2,2	-12,8	-8,0	-4,3	-2,3	-1,0
Brecha del producto ²	-1,1	-1,8	-1,0	-0,5	0,1	0,3	0,6	-3,5	-0,1	0,4	-1,0	0,0
Saldo estructural ²	-4,8	-3,9	-3,6	-2,8	-2,3	-2,4	-2,7	0,5	-3,2	-4,3	-1,7	-1,0
Deuda neta	52,9	77,3	77,6	76,9	75,7	74,8	74,1	90,2	84,3	75,3	68,5	56,5
Deuda bruta	59,1	85,5	86,0	85,8	85,1	84,5	83,9	102,6	95,3	87,0	79,9	68,0
Canadá												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,0	0,2	-0,1	-0,5	-0,1	0,4	0,0	-11,4	-5,0	-2,2	-1,2	-0,5
Brecha del producto ²	0,0	1,0	-0,1	-0,9	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,4	0,6	-0,1	0,0
Saldo estructural ²	-0,9	-0,6	0,0	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-8,6	-4,0	-2,7	-1,2	-0,5
Deuda neta ⁵	26,5	28,5	28,6	28,5	25,8	25,7	23,1	33,6	31,6	30,5	30,3	27,3
Deuda bruta	76,1	85,6	91,2	91,8	88,9	88,9	87,2	117,8	112,9	102,2	98,7	88,7

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

¹Los datos de la deuda se refieren al final del año y no siempre son comparables entre países. Los niveles de deuda bruta y neta declarados por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (Australia, Canadá, Estados Unidos, RAE de Hong Kong) se han ajustado para excluir los pasivos jubilatorios no capitalizados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

²Porcentaje del PIB potencial.

³Las cifras declaradas por la oficina nacional de estadística se han ajustado a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilización en base devengado de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

⁴Preparados en forma no consolidada.

⁵Incluye las participaciones de capital.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Promedios										Proyecciones	
	2004–13	2014–23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	5,4	2,8	3,8	2,9	2,3	5,7	4,1	0,9	-7,8	10,1	4,3	2,5
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,1	0,4	-1,8	-13,3	-4,0	4,3	5,4	-2,4	-2,2	12,7	7,0	0,3
En DEG	3,2	1,7	-1,7	-5,9	-3,4	4,5	3,2	0,0	-3,0	10,2	13,3	1,5
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	4,5	2,5	3,8	3,7	2,0	5,1	3,6	1,2	-9,0	8,7	4,2	2,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,4	3,2	3,4	1,9	2,8	6,4	4,3	0,5	-4,8	11,8	3,3	2,9
Importaciones												
Economías avanzadas	3,7	3,0	4,0	4,7	2,5	4,8	3,8	2,1	-8,4	9,5	6,0	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	2,5	4,3	-0,6	1,6	7,5	5,2	-1,0	-7,8	11,8	2,4	3,0
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,4	0,3	0,3	1,8	1,1	-0,3	-0,4	0,3	0,9	0,6	-1,5	0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,5	-0,6	-0,7	-4,4	-1,6	1,6	1,1	-1,5	-1,1	1,7	0,8	-1,7
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	5,3	2,7	3,0	2,3	2,1	5,7	3,9	0,2	-5,0	10,8	2,9	2,0
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,2	0,3	-2,4	-14,6	-4,8	4,8	5,7	-3,0	-2,6	14,4	8,5	-0,4
En DEG	3,4	1,6	-2,4	-7,3	-4,2	5,1	3,6	-0,7	-3,4	11,8	14,8	0,7
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	2,6	1,1	-0,5	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,4	-3,2	6,8	10,2	3,9
Petróleo	13,6	-1,9	-9,2	-46,0	-15,0	22,3	25,1	-7,5	-31,7	65,9	41,4	-12,9
Otros productos primarios	8,3	1,4	-5,8	-17,0	-0,3	6,4	1,3	0,6	6,5	26,3	7,3	-6,2
Alimentos	5,8	1,3	-1,6	-16,9	1,5	3,8	-1,2	-3,1	1,7	26,1	14,2	-5,8
Bebidas	6,7	2,4	20,6	-7,4	-3,0	-3,8	-9,2	-5,7	2,4	22,4	16,5	-2,7
Materias primas agrícolas	4,7	-1,2	-7,6	-11,3	-0,2	5,4	2,0	-5,4	-3,4	15,4	2,5	-6,9
Metales	13,1	0,3	-12,2	-27,3	-5,3	22,2	6,6	3,9	3,5	46,7	-5,5	-12,0
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	1,8	2,4	-0,4	5,3	-4,6	0,3	-0,1	2,9	-3,9	4,4	16,6	5,1
Petróleo	12,7	-0,6	-9,1	-41,3	-14,4	22,6	22,6	-5,2	-32,2	62,2	49,8	-11,9
Otros productos primarios	7,5	2,7	-5,7	-10,0	0,4	6,7	-0,8	3,1	5,7	23,5	13,6	-5,1
Alimentos	4,9	2,7	-1,5	-9,8	2,2	4,1	-3,3	-0,7	0,9	23,3	20,9	-4,7
Bebidas	5,8	3,8	20,7	0,5	-2,3	-3,5	-11,1	-3,4	1,6	19,7	23,3	-1,5
Materias primas agrícolas	3,9	0,1	-7,6	-3,7	0,5	5,7	-0,1	-3,1	-4,1	12,8	8,5	-5,8
Metales	12,2	1,7	-12,1	-21,1	-4,7	22,5	4,4	6,4	2,6	43,4	0,1	-11,0
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	1,0	3,7	-0,5	16,2	-5,0	-1,9	-2,5	6,0	-5,0	3,0	23,3	7,2
Petróleo	11,8	0,7	-9,2	-35,3	-14,7	19,8	19,6	-2,3	-33,0	60,0	58,4	-10,2
Otros productos primarios	6,6	4,0	-5,8	-0,7	0,0	4,3	-3,2	6,2	4,5	21,8	20,1	-3,3
Alimentos	4,1	4,0	-1,6	-0,5	1,8	1,7	-5,6	2,3	-0,3	21,6	27,9	-2,9
Bebidas	5,0	5,1	20,5	10,9	-2,7	-5,7	-13,2	-0,5	0,5	18,1	30,4	0,4
Materias primas agrícolas	3,0	1,4	-7,7	6,3	0,1	3,3	-2,5	-0,2	-5,2	11,3	14,8	-4,0
Metales	11,3	3,0	-12,2	-12,9	-5,0	19,7	1,9	9,6	1,5	41,5	5,8	-9,3

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Promedios										Proyecciones	
	2004–13	2014–23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Comercio de bienes (continuación)												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	4,3	2,3	3,0	3,0	1,7	5,1	3,0	0,3	-6,4	9,7	2,4	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,2	3,0	2,8	1,4	2,7	6,5	3,9	-0,4	-0,9	11,0	1,4	2,4
Exportadoras de combustibles	4,9	0,3	-0,2	2,0	0,7	1,1	0,3	-4,3	-6,1	0,6	7,6	2,5
Exportadoras de otros productos	7,9	3,5	3,7	1,3	3,1	7,5	4,6	0,4	0,0	12,4	0,5	2,3
Importaciones												
Economías avanzadas	3,8	2,9	3,4	3,7	2,2	4,8	3,8	0,6	-5,8	10,8	5,3	1,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,0	2,7	2,7	-0,1	2,2	7,5	5,3	-0,1	-5,6	12,1	1,4	2,9
Exportadoras de combustibles	10,0	-0,5	3,6	0,0	-6,8	-0,9	-3,0	2,4	-12,0	1,2	9,4	2,3
Exportadoras de otros productos	8,9	3,2	2,5	-0,2	3,6	8,8	6,4	-0,3	-4,8	13,4	0,6	3,0
Deflatores de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	2,2	1,4	-1,8	-6,4	-2,2	4,1	2,7	-1,2	-2,2	10,1	11,5	1,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	1,8	-3,3	-9,1	-7,0	7,1	4,9	0,2	-5,8	15,9	19,2	0,3
Exportadoras de combustibles	10,4	0,3	-7,9	-30,0	-10,7	15,5	13,9	-3,4	-22,0	38,8	37,4	-5,6
Exportadoras de otros productos	5,0	2,3	-1,9	-3,6	-6,3	5,5	3,3	0,9	-2,9	12,8	16,4	1,5
Importaciones												
Economías avanzadas	2,7	1,1	-2,0	-8,1	-3,5	4,5	3,4	-1,5	-3,3	9,5	13,3	0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	2,3	-2,8	-5,2	-5,5	5,7	3,6	0,6	-2,9	13,9	17,4	0,7
Exportadoras de combustibles	4,3	2,6	-2,6	-2,4	-3,6	3,4	1,3	2,6	-0,8	11,1	16,0	2,4
Exportadoras de otros productos	4,4	2,2	-2,8	-5,7	-5,9	6,0	3,9	0,3	-3,2	14,3	17,6	0,5
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,4	0,3	0,2	1,9	1,3	-0,4	-0,7	0,3	1,1	0,6	-1,6	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,7	-0,4	-0,5	-4,1	-1,5	1,3	1,3	-0,4	-3,0	1,7	1,5	-0,4
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,8	0,0	2,4	8,3	0,2	-3,2	-2,0	0,8	0,4	-5,6	-2,4	1,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,6	0,6	-0,4	-9,1	-5,4	3,3	4,2	0,4	-4,4	8,2	8,5	2,5
América Latina y el Caribe	2,4	-0,8	-2,7	-9,0	0,9	4,4	-0,2	-0,6	0,6	4,2	-3,3	-1,9
Oriente Medio y Asia Central	4,4	-1,7	-4,2	-24,1	-5,4	9,7	10,0	-4,6	-17,7	21,0	14,4	-6,5
África subsahariana	4,6	-0,3	-3,6	-14,7	-1,5	9,4	4,8	-2,3	0,4	10,6	2,1	-5,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	5,8	-2,2	-5,5	-28,2	-7,3	11,7	12,5	-5,9	-21,4	24,9	18,5	-7,8
Otros productos	0,6	0,1	1,0	2,2	-0,4	-0,4	-0,6	0,5	0,3	-1,3	-1,0	1,0
Partidas informativas												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	17.869	25.022	23.799	21.127	20.752	22.884	25.072	24.653	22.260	27.663	30.593	31.416
Bienes	14.190	19.305	18.643	16.202	15.746	17.458	19.106	18.540	17.212	21.772	24.020	24.355
Precio promedio del petróleo ³	13,6	-1,9	-9,2	-46,0	-15,0	22,3	25,1	-7,5	-31,7	65,9	41,4	-12,9
En dólares de EE.UU. el barril	77,52	66,33	94,05	50,82	43,22	52,86	66,15	61,21	41,83	69,42	98,19	85,52
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁴	2,6	1,1	-0,5	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,4	-3,2	6,8	10,2	3,9

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

²Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas y que representa el 82% de las ponderaciones comerciales de las economías avanzadas (exportaciones de bienes); por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedio del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la importación mundial de materias primas en el período 2014–16.

³Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

⁴Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente

(miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
Economías avanzadas	225,5	273,0	369,3	489,3	398,6	379,3	179,9	339,4	-370,9	-170,2	236,6
Estados Unidos	-370,1	-408,5	-396,2	-361,0	-439,8	-446,0	-619,7	-846,4	-985,3	-822,9	-701,4
Zona del euro	316,9	313,5	364,0	402,1	398,0	311,1	247,7	356,9	137,3	194,7	424,8
Alemania	280,3	288,8	295,1	288,9	316,3	294,3	272,5	313,6	168,7	216,6	301,1
Francia	-27,3	-9,0	-12,0	-19,9	-23,2	14,0	-47,4	10,6	-35,1	-42,3	-9,1
Italia	41,0	26,4	48,9	50,7	52,9	64,8	70,9	51,3	-3,3	5,6	57,1
España	23,3	24,2	39,1	36,4	26,7	29,3	10,6	13,2	-2,4	-3,5	25,3
Japón	36,8	136,4	197,8	203,5	177,8	176,3	146,9	142,2	58,1	94,4	165,6
Reino Unido	-157,9	-152,7	-145,6	-98,1	-112,6	-76,8	-69,0	-82,5	-153,9	-157,9	-155,9
Canadá	-41,9	-54,4	-47,2	-46,2	-41,0	-35,5	-29,4	0,9	11,6	-5,3	-51,9
Otras economías avanzadas ¹	351,0	350,3	330,2	333,0	330,6	345,6	401,0	591,7	484,5	448,5	462,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	161,4	-76,1	-99,4	-21,9	-55,4	-3,4	157,8	343,8	598,0	492,3	-108,2
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	227,4	296,1	212,3	166,4	-51,3	93,2	319,8	250,2	191,6	166,9	-25,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-10,9	34,2	-8,4	-19,9	66,1	50,1	0,4	71,0	131,9	131,5	-13,5
América Latina y el Caribe	-189,9	-172,7	-102,3	-94,7	-142,1	-106,6	-8,7	-79,3	-97,6	-83,7	-98,2
Oriente Medio y Asia Central	199,7	-140,8	-146,4	-39,0	111,8	17,3	-105,7	121,8	406,5	333,0	89,8
África subsahariana	-64,9	-92,9	-54,6	-34,6	-40,0	-57,4	-48,0	-19,9	-34,6	-55,4	-61,2
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	252,0	-144,7	-99,4	41,0	201,3	72,9	-89,8	180,8	498,3	406,6	152,1
Otros productos	-88,8	70,6	2,2	-60,7	-254,5	-74,5	249,4	164,5	101,6	87,4	-257,7
De los cuales, productos primarios	-57,7	-65,0	-45,1	-57,7	-76,3	-48,5	-4,5	-19,0	-37,6	-36,7	-35,8
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-384,4	-353,3	-271,6	-306,0	-382,1	-299,2	-114,0	-294,5	-459,0	-430,2	-508,5
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21	-59,2	-72,7	-65,9	-59,5	-52,0	-52,5	-35,6	-40,0	-41,2	-51,1	-45,4
<i>Partidas informativas</i>											
Mundo	386,8	196,9	269,8	467,4	343,2	375,9	337,7	683,3	227,1	322,2	128,4
Unión Europea	451,8	443,2	472,3	502,2	509,1	467,7	418,7	571,6	190,5	262,3	541,2
Oriente Medio y Norte de África	191,5	-122,2	-121,1	-19,3	127,5	36,5	-90,2	128,9	399,4	321,3	112,8
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	204,3	-1,0	-58,8	11,4	-0,7	54,2	209,2	418,9	690,8	583,7	-16,5
Países en desarrollo de ingreso bajo	-42,9	-75,1	-40,6	-33,3	-54,7	-57,6	-51,4	-75,0	-92,8	-91,3	-91,7

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)
(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
Economías avanzadas	0,5	0,6	0,8	1,0	0,8	0,7	0,4	0,6	-0,6	-0,3	0,3
Estados Unidos	-2,1	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-3,0	-3,7	-3,9	-3,1	-2,3
Zona del euro	2,3	2,7	3,0	3,2	2,9	2,3	1,9	2,5	1,0	1,4	2,5
Alemania	7,2	8,6	8,5	7,8	8,0	7,6	7,0	7,4	4,2	5,3	6,1
Francia	-1,0	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,3	-1,5	-0,3
Italia	1,9	1,4	2,6	2,6	2,5	3,2	3,7	2,4	-0,2	0,3	2,5
España	1,7	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9	-0,2	-0,2	1,5
Japón	0,8	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	2,9	1,4	2,2	3,2
Reino Unido	-5,1	-5,2	-5,3	-3,6	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6	-4,8	-4,5	-3,5
Canadá	-2,3	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,0	0,5	-0,2	-1,9
Otras economías avanzadas ¹	5,0	5,4	5,0	4,7	4,4	4,7	5,5	7,1	5,7	5,1	4,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,5	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,3	1,0	-0,2
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,5	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	0,7	0,6	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de											
Europa	-0,3	1,0	-0,3	-0,5	1,7	1,3	0,0	1,7	2,9	2,8	-0,2
América Latina y el Caribe	-3,2	-3,4	-2,1	-1,7	-2,7	-2,0	-0,2	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4
Oriente Medio y Asia Central	4,9	-3,9	-4,1	-1,1	2,8	0,4	-2,5	2,3	6,5	5,2	1,2
África subsahariana	-3,6	-5,7	-3,6	-2,1	-2,3	-3,3	-2,9	-1,1	-1,7	-2,5	-2,0
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	6,0	-4,2	-3,1	1,2	5,3	1,9	-2,4	3,8	8,4	6,7	2,1
Otros productos	-0,3	0,3	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,3	0,2	-0,5
De los cuales, productos primarios	-2,8	-3,2	-2,3	-2,7	-3,6	-2,4	-0,2	-0,9	-1,6	-1,5	-1,2
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-2,7	-2,8	-2,1	-2,2	-2,6	-2,0	-0,8	-1,9	-2,7	-2,4	-2,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21	-4,8	-6,2	-5,7	-5,4	-4,5	-4,3	-2,9	-2,9	-3,1	-3,6	-2,4
<i>Partidas informativas</i>											
Mundo	0,5	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,7	0,2	0,3	0,1
Unión Europea	2,9	3,3	3,4	3,4	3,2	3,0	2,7	3,3	1,1	1,5	2,6
Oriente Medio y Norte de África	5,8	-4,2	-4,1	-0,6	3,9	1,1	-2,6	2,9	7,4	5,9	1,7
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,6	1,1	1,6	1,3	0,0
Países en desarrollo de ingreso bajo	-2,1	-3,8	-2,1	-1,7	-2,5	-2,5	-2,2	-3,0	-3,4	-3,1	-2,1

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)

(porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
Economías avanzadas	1,5	2,0	2,7	3,4	2,5	2,4	1,3	2,0	-2,0	-0,9	1,0
Estados Unidos	-15,5	-17,9	-17,7	-15,1	-17,3	-17,5	-28,7	-33,1	-32,7	-26,3	-19,1
Zona del euro	8,9	9,7	11,2	11,3	10,3	8,1	7,1	8,6	...	...	...
Alemania	15,8	18,3	18,5	16,6	16,8	16,2	16,3	15,6	8,9	11,3	13,1
Francia	-3,1	-1,2	-1,5	-2,4	-2,5	1,6	-6,3	1,1	-3,2	-3,8	-0,7
Italia	6,5	4,8	8,9	8,4	8,1	10,2	12,7	7,5	-0,4	0,7	6,0
España	5,1	6,0	9,4	7,9	5,3	6,0	2,7	2,6	-0,4	-0,6	3,3
Japón	4,3	17,4	24,4	23,2	19,1	19,5	18,5	15,5	6,2	9,7	14,4
Reino Unido	-18,2	-19,0	-18,9	-12,1	-12,7	-8,6	-8,8	-9,6	-16,7	-15,7	-12,1
Canadá	-7,3	-11,0	-9,8	-8,9	-7,4	-6,3	-6,1	0,1	1,6	-0,7	-6,5
Otras economías avanzadas ¹	8,4	9,4	9,0	8,3	7,6	8,2	10,3	12,1	9,1	8,3	7,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,0	-0,9	-1,3	-0,3	-0,7	-0,1	2,0	3,1	4,8	3,9	-0,8
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,7	7,8	5,8	4,1	-1,1	2,1	7,3	4,5	3,1	2,6	-0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,7	2,9	-0,7	-1,5	4,3	3,3	0,0	4,0	7,0	6,7	-0,6
América Latina y el Caribe	-15,3	-16,0	-9,7	-8,1	-11,2	-8,6	-0,8	-5,8	-6,2	-5,2	-5,3
Oriente Medio y Asia Central	12,8	-10,5	-12,1	-3,3	6,5	0,9	-9,1	7,6	19,2	15,8	3,9
África subsahariana	-14,3	-27,0	-17,1	-9,4	-9,4	-13,9	-14,2	-4,5	-6,6	-10,6	-9,8
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	14,8	-10,9	-8,3	2,8	12,3	4,8	-8,2	11,8	24,1	20,2	7,6
Otros productos	-1,3	1,1	0,0	-0,9	-3,3	-1,0	3,5	1,8	1,0	0,8	-2,0
De los cuales, productos primarios	-11,7	-15,3	-10,7	-12,2	-15,1	-9,7	-1,0	-3,2	-5,6	-5,3	-4,2
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-10,5	-11,0	-8,5	-8,4	-9,5	-7,4	-3,1	-6,4	-8,9	-8,0	-7,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21	-17,5	-27,4	-27,3	-21,7	-16,7	-16,7	-13,3	-11,9	-13,0	-16,0	-10,8
<i>Partidas informativas</i>											
Mundo	1,7	1,0	1,3	2,0	1,3	1,5	1,5	2,4	0,7	1,0	0,3
Unión Europea	6,3	6,9	7,2	7,0	6,4	6,0	5,8	6,6	2,1	2,8	4,6
Oriente Medio y Norte de África	13,9	-10,1	-11,0	-2,0	8,4	2,4	-8,8	9,0	21,2	17,3	5,7
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	2,7	0,1	-0,8	0,1	-0,1	0,6	2,8	4,1	6,0	5,0	-0,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	-8,1	-15,6	-8,4	-5,9	-8,6	-8,4	-8,1	-10,1	-10,7	-10,0	-7,2

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente*(porcentaje del PIB)*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
Economías avanzadas	0,5	0,6	0,8	1,0	0,8	0,7	0,4	0,6	-0,6	-0,3	0,3
Estados Unidos	-2,1	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-3,0	-3,7	-3,9	-3,1	-2,3
Zona del euro ¹	2,3	2,7	3,0	3,2	2,9	2,3	1,9	2,5	1,0	1,4	2,5
Alemania	7,2	8,6	8,5	7,8	8,0	7,6	7,0	7,4	4,2	5,3	6,1
Francia	-1,0	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,3	-1,5	-0,3
Italia	1,9	1,4	2,6	2,6	2,5	3,2	3,7	2,4	-0,2	0,3	2,5
España	1,7	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9	-0,2	-0,2	1,5
Países Bajos	8,2	6,3	8,1	10,8	10,8	9,0	7,1	9,0	7,5	7,7	7,2
Bélgica	0,8	1,4	0,6	0,7	-0,8	0,2	0,8	-0,4	-2,2	-0,9	0,7
Irlanda	1,1	4,4	-4,2	0,5	4,9	-19,8	-6,8	14,2	12,2	9,8	7,1
Austria	2,5	1,7	2,7	1,4	0,9	2,1	1,9	-0,5	-2,6	-2,1	1,8
Portugal	0,2	0,2	1,2	1,3	0,6	0,4	-1,0	-1,2	-1,1	-0,4	-0,3
Grecia	-2,4	-1,5	-2,4	-2,6	-3,6	-2,2	-7,3	-6,5	-6,7	-6,3	-3,9
Finlandia	-1,3	-0,9	-2,0	-0,8	-1,8	-0,3	0,6	0,9	-0,8	-0,2	-0,5
República Eslovaca	1,1	-2,1	-2,7	-1,9	-2,2	-3,4	0,3	-2,0	-3,7	-2,9	0,0
Lituania	3,2	-2,8	-0,8	0,6	0,3	3,5	7,3	1,4	-1,6	-2,1	0,0
Eslovenia	5,1	3,8	4,8	6,2	6,0	5,9	7,6	3,8	-0,1	0,4	0,6
Luxemburgo	4,9	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	4,1	4,8	4,3	4,4	4,6
Letonia	-1,6	-0,6	1,6	1,3	-0,2	-0,7	2,9	-2,9	-3,3	-3,0	-1,0
Estonia	0,7	1,8	1,2	2,3	0,8	2,5	-0,3	-1,6	-0,2	0,1	0,6
Chipre	-4,1	-0,4	-4,2	-5,1	-4,0	-5,7	-10,1	-7,2	-8,5	-7,2	-6,7
Malta	8,5	2,7	-0,6	5,9	6,4	5,0	-2,9	-4,9	-3,1	-2,2	2,0
Japón	0,8	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	2,9	1,4	2,2	3,2
Reino Unido	-5,1	-5,2	-5,3	-3,6	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6	-4,8	-4,5	-3,5
Corea	5,6	7,2	6,5	4,6	4,5	3,6	4,6	4,9	3,2	3,5	4,4
Canadá	-2,3	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,0	0,5	-0,2	-1,9
Provincia china de Taiwan	11,3	13,6	13,1	14,1	11,6	10,6	14,2	14,8	14,8	12,7	9,9
Australia	-3,0	-4,6	-3,3	-2,6	-2,2	0,4	2,4	3,1	2,1	0,7	-0,5
Suiza	7,6	9,6	8,1	6,3	6,2	5,5	2,9	9,4	6,2	6,4	7,0
Suecia	4,2	3,3	2,4	3,0	2,7	5,5	5,9	5,4	3,8	3,5	3,2
Singapur	18,0	18,7	17,6	17,3	15,2	14,5	16,8	18,1	12,8	12,5	11,5
Hong Kong, RAE de	1,4	3,3	4,0	4,6	3,7	5,9	7,0	11,3	8,6	5,9	3,6
República Checa	0,2	0,4	1,8	1,5	0,4	0,3	2,0	-0,9	-4,3	-2,2	1,0
Israel	4,1	5,1	3,5	3,5	2,8	3,3	5,3	4,2	2,5	3,7	3,3
Noruega	10,8	8,0	4,5	5,5	8,0	2,9	1,1	15,0	19,4	14,5	6,3
Dinamarca	8,9	8,2	7,8	8,0	7,3	8,5	8,0	8,8	8,2	7,4	7,2
Nueva Zelandia	-3,1	-2,8	-2,0	-2,8	-4,2	-2,9	-0,8	-6,0	-7,7	-6,0	-5,3
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	32,7	23,3	26,5	30,8	33,0	33,8	15,2	13,8	-2,4	22,8	31,0
Islandia	4,4	5,6	8,1	4,2	4,1	6,5	1,9	-1,6	-2,0	-0,3	0,3
Andorra	...	...	...	...	...	18,0	14,6	15,9	16,7	17,3	19,1
San Marino	...	...	...	-0,4	-1,9	2,0	2,8	4,0	1,4	0,8	0,8
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,7	-0,5	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-0,7	-1,0	-2,2	-1,6	-0,7
Zona del euro ²	3,0	3,4	3,6	3,6	3,5	3,1	2,7	3,7	1,5	1,9	3,1

¹Las cifras se presentan con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.²Los datos se han calculado como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del euro.

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente
(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,5	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	0,7	0,6	-0,1
Bangladesh	0,7	1,2	1,6	-0,5	-3,0	-1,3	-1,5	-1,1	-4,1	-3,8	-3,2
Bhután	-27,1	-29,1	-30,1	-22,7	-18,4	-20,5	-15,8	-12,1	-24,5	-18,1	-3,7
Brunei Darussalam	30,7	16,7	12,9	16,4	6,9	6,6	4,3	4,6	11,2	9,7	13,6
Camboya	-8,6	-8,7	-8,5	-7,9	-11,8	-15,0	-8,7	-47,9	-31,3	-17,0	-8,1
China	2,2	2,6	1,7	1,5	0,2	0,7	1,7	1,8	1,8	1,5	0,6
Fiji	-5,5	-4,3	-3,5	-6,6	-8,4	-12,6	-12,7	-13,7	-13,6	-13,6	-10,5
Filipinas	3,6	2,4	-0,4	-0,7	-2,6	-0,8	3,2	-1,8	-4,4	-3,3	-1,8
India	-1,3	-1,0	-0,6	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,2	-3,5	-2,9	-2,6
Indonesia	-3,1	-2,0	-1,8	-1,6	-2,9	-2,7	-0,4	0,3	2,2	1,1	-1,9
Islas Marshall	2,0	15,6	13,5	5,0	4,0	-25,9	16,2	3,2	-4,0	-2,7	-3,9
Islas Salomón	-3,8	-2,7	-3,5	-4,3	-3,0	-9,5	-1,6	-4,8	-10,1	-13,1	-9,4
Kiribati	31,5	33,0	10,8	37,4	38,8	48,8	39,1	16,6	6,3	8,3	10,5
Lao, Rep. Dem. Pop.	-23,3	-22,3	-11,0	-11,1	-13,0	-9,1	-4,5	-0,2	-2,5	-5,9	-7,9
Malasia	4,3	3,0	2,4	2,8	2,2	3,5	4,2	3,8	1,6	2,2	2,0
Maldivas	-3,7	-7,5	-23,6	-21,6	-28,4	-26,6	-35,5	-8,8	-15,0	-12,3	-6,9
Micronesia	6,1	4,5	7,2	10,3	21,0	14,5	3,7	1,0	0,4	-0,9	-5,5
Mongolia	-15,8	-8,2	-6,3	-10,1	-16,7	-15,2	-5,1	-12,8	-20,3	-17,5	-10,0
Myanmar	-4,5	-3,5	-4,2	-6,8	-4,7	-2,8	-3,4	-1,4	-1,7	-1,3	-1,9
Nauru	27,3	-19,1	4,1	12,3	8,0	4,9	2,8	4,1	-2,2	0,1	-0,1
Nepal	4,0	4,4	5,5	-0,3	-7,1	-6,9	-1,0	-7,9	-12,1	-6,3	-3,5
Palau	-19,4	-8,9	-13,4	-22,8	-19,4	-34,6	-41,7	-28,5	-43,2	-34,1	-15,4
Papua Nueva Guinea	14,2	24,6	28,4	28,5	24,4	22,0	20,2	22,9	22,0	19,8	16,9
Samoa	-8,6	-2,6	-4,2	-1,8	0,8	2,8	0,2	-14,5	-8,4	-7,4	-2,0
Sri Lanka	-2,4	-2,2	-2,0	-2,4	-3,0	-2,1	-1,4	-3,8	-3,4	-2,0	-1,2
Tailandia	2,9	6,9	10,5	9,6	5,6	7,0	4,2	-2,2	-0,5	1,9	3,3
Timor-Leste	75,6	12,8	-33,0	-17,5	-12,1	6,5	-16,2	1,8	-11,6	-39,4	-41,5
Tonga	-6,3	-10,1	-6,5	-6,4	-6,3	-0,9	-4,0	3,1	-6,0	-28,5	-10,9
Tuvalu	-3,7	-70,6	13,9	11,5	53,9	-16,9	-7,9	2,1	-5,9	0,5	-9,6
Vanuatu	7,8	0,3	3,4	-4,4	12,2	13,6	2,7	2,1	-9,0	-1,7	0,3
Vietnam	3,7	-0,9	0,2	-0,6	1,9	3,7	4,4	-2,0	0,3	1,0	0,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,3	1,0	-0,3	-0,5	1,7	1,3	0,0	1,7	2,9	2,8	-0,2
Albania ¹	-10,8	-8,6	-7,6	-7,5	-6,8	-7,6	-8,7	-7,7	-8,6	-8,0	-7,4
Belarús	-6,6	-3,3	-3,4	-1,7	0,0	-1,9	-0,4	2,7	-1,5	-1,1	-0,2
Bosnia y Herzegovina	-7,4	-5,1	-4,8	-4,8	-3,3	-2,8	-3,8	-2,1	-4,3	-3,7	-3,2
Bulgaria	1,2	0,0	3,1	3,3	0,9	1,9	-0,1	-0,4	-0,9	-1,4	-0,1
Croacia	0,3	3,4	2,3	3,5	1,9	3,0	-0,1	3,4	2,2	2,0	2,5
Hungría	1,2	2,3	4,5	2,0	0,2	-0,7	-1,1	-3,2	-6,7	-3,0	0,7
Kosovo	-7,2	-8,8	-8,0	-5,5	-7,6	-5,7	-7,0	-8,8	-10,9	-8,7	-6,0
Macedonia del Norte	-0,5	-2,0	-2,9	-1,0	-0,1	-3,3	-3,4	-3,5	-6,7	-4,6	-3,9
Moldova	-6,0	-6,0	-3,6	-5,8	-10,8	-9,5	-7,7	-11,6	-12,8	-12,4	-8,5
Montenegro	-12,4	-11,0	-16,2	-16,1	-17,0	-14,3	-26,0	-9,2	-13,8	-14,0	-12,9
Polonia	-2,6	-0,9	-0,8	-0,4	-1,3	0,5	2,9	-0,7	-4,0	-3,3	-2,0
Rumania	-0,3	-0,8	-1,6	-3,1	-4,6	-4,9	-5,0	-7,0	-8,4	-8,0	-6,1
Rusia	2,8	5,0	1,9	2,0	7,0	3,9	2,4	6,9	12,2	11,1	3,3
Serbia	-5,6	-3,5	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9	-4,1	-4,4	-8,4	-7,0	-4,8
Türkiye	-4,1	-3,2	-3,1	-4,8	-2,8	0,7	-4,9	-1,7	-5,7	-3,9	-2,6
Ucrania ¹	-3,9	1,7	-1,5	-2,2	-3,3	-2,7	3,3	-1,6	...	...	...
América Latina y el Caribe	-3,2	-3,4	-2,1	-1,7	-2,7	-2,0	-0,2	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4
Antigua y Barbuda	0,3	2,2	-2,5	-8,0	-14,5	-7,5	-18,4	-15,0	-19,0	-14,7	-11,2
Argentina	-1,6	-2,7	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	0,8	1,4	-0,3	0,6	0,5
Aruba	-4,8	3,9	4,6	1,0	-0,5	2,6	-13,0	1,4	2,9	3,3	0,6
Bahamas, Las	-19,6	-12,5	-12,4	-13,4	-9,4	-2,6	-24,5	-23,1	-18,2	-14,1	-7,7
Barbados	-9,2	-6,1	-4,3	-3,8	-4,0	-3,1	-6,9	-11,5	-10,0	-8,7	-4,3
Belice	-6,4	-7,9	-7,3	-7,0	-6,6	-7,8	-6,3	-6,7	-7,3	-7,1	-6,8
Bolivia	1,7	-5,8	-5,6	-5,0	-4,3	-3,3	-0,7	2,0	-1,4	-2,1	-3,6
Brasil	-4,1	-3,0	-1,4	-1,1	-2,7	-3,5	-1,7	-1,7	-1,5	-1,6	-2,0
Chile	-3,5	-2,8	-2,6	-2,8	-4,5	-5,2	-1,7	-6,7	-6,7	-4,4	-2,5
Colombia	-5,2	-6,4	-4,5	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-5,1	-4,4	-4,0

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente(continuación)
(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
América Latina y el Caribe (continuación)	-3,2	-3,4	-2,1	-1,7	-2,7	-2,0	-0,2	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4
Costa Rica	-4,7	-3,4	-2,1	-3,6	-3,0	-1,3	-1,0	-3,3	-4,8	-4,4	-3,0
Dominica	-5,4	-4,7	-7,7	-8,9	-43,7	-34,4	-29,3	-32,5	-30,6	-28,1	-12,1
Ecuador	-0,7	-2,2	1,1	-0,2	-1,2	-0,1	2,7	2,9	2,4	2,1	1,9
El Salvador	-5,4	-3,2	-2,3	-1,9	-3,3	-0,4	0,8	-5,1	-8,9	-3,9	-4,8
Granada	-11,6	-12,5	-11,0	-14,4	-16,1	-14,6	-21,0	-24,2	-24,5	-19,8	-11,6
Guatemala	-3,3	-1,2	1,0	1,2	0,9	2,4	4,9	2,5	1,1	0,8	0,6
Guyana	-6,7	-3,4	1,5	-4,9	-29,0	-53,3	-16,4	-25,5	43,5	30,4	26,6
Haití	-7,3	-5,1	-1,8	-2,2	-2,9	-1,1	1,1	0,5	0,8	-0,5	-1,2
Honduras ¹	-6,9	-4,7	-3,1	-1,2	-6,6	-2,6	2,8	-4,3	-4,6	-4,3	-3,5
Jamaica	-8,0	-3,0	-0,3	-2,7	-1,6	-2,2	-0,4	0,9	-6,0	-5,2	-2,2
México	-1,9	-2,6	-2,2	-1,7	-2,0	-0,3	2,5	-0,4	-1,2	-1,2	-0,9
Nicaragua	-8,0	-9,9	-8,5	-7,2	-1,8	6,0	3,9	-2,3	-3,2	-2,8	-3,2
Panamá	-13,4	-9,0	-7,8	-6,0	-7,6	-5,0	2,0	-2,2	-3,7	-3,3	-2,5
Paraguay	-0,1	-0,2	4,3	3,0	-0,2	-0,5	2,7	0,8	-3,8	-0,1	0,3
Perú	-4,5	-5,0	-2,6	-1,3	-1,7	-1,0	0,8	-2,5	-3,0	-2,1	-1,4
República Dominicana	-3,2	-1,8	-1,1	-0,2	-1,5	-1,3	-1,7	-2,8	-3,3	-2,7	-2,9
Saint Kitts y Nevis	0,3	-8,3	-12,3	-10,5	-5,5	-2,2	-8,0	-5,0	-5,3	-4,0	-1,5
San Vicente y las Granadinas	-24,7	-14,7	-12,7	-11,7	-10,2	-3,1	-15,1	-22,6	-26,5	-27,6	-9,0
Santa Lucía	-2,5	-0,7	-6,5	-2,0	1,4	5,7	-15,7	-11,0	-6,0	-0,1	0,5
Suriname	-7,4	-15,3	-4,8	1,9	-3,0	-11,3	9,1	5,8	-2,0	-0,9	-1,2
Trinidad y Tabago	15,0	8,2	-3,5	6,1	6,8	4,3	-6,3	10,4	14,3	15,9	12,9
Uruguay	-3,0	-0,3	0,8	0,0	-0,4	1,6	-0,8	-1,8	-1,2	-1,9	-1,9
Venezuela	2,3	-12,8	-3,4	7,5	8,4	6,6	-8,0	-2,1	4,0	6,0	...
Oriente Medio y Asia Central	4,9	-3,9	-4,1	-1,1	2,8	0,4	-2,5	2,3	6,5	5,2	1,2
Afganistán ¹	6,5	3,7	9,0	7,6	12,2	11,7	11,2	...	...	...	...
Arabia Saudita	9,8	-8,7	-3,7	1,5	8,8	4,8	-3,2	5,3	16,0	12,3	3,5
Argelia	-4,4	-16,4	-16,5	-13,1	-9,6	-9,9	-12,9	-2,8	6,2	0,6	-3,8
Armenia	-7,8	-2,7	-1,0	-1,5	-7,0	-7,4	-3,8	-3,7	-5,5	-5,1	-4,9
Azerbaiyán	13,9	-0,4	-3,6	4,1	12,8	9,1	-0,5	15,2	31,7	31,4	9,6
Bahrein	4,6	-2,4	-4,6	-4,1	-6,4	-2,1	-9,3	6,7	8,6	5,0	0,9
Djibouti	24,0	29,5	-1,0	-4,8	14,7	18,3	11,3	-0,7	-4,8	-3,2	1,7
Egipto	-0,9	-3,6	-5,7	-5,8	-2,3	-3,4	-2,9	-4,4	-3,6	-3,4	-1,6
Emiratos Árabes Unidos	13,5	4,9	3,7	7,1	9,8	8,9	5,9	11,4	14,7	12,5	6,4
Georgia	-10,1	-11,8	-12,5	-8,0	-6,8	-5,8	-12,5	-10,1	-7,2	-6,8	-5,3
Irán	2,9	0,3	2,9	3,1	5,1	-0,3	-0,1	0,7	1,6	1,5	0,3
Iraq	2,6	-6,4	-7,4	-4,7	3,0	0,4	-10,8	7,8	16,3	13,0	3,9
Jordania	-7,1	-9,0	-9,7	-10,6	-6,9	-1,7	-5,7	-8,8	-6,7	-4,8	-4,0
Kazajstán	2,8	-3,3	-5,9	-3,1	-0,1	-4,0	-3,8	-2,9	3,0	1,8	-1,8
Kuwait	33,4	3,5	-4,6	8,0	14,4	12,5	3,2	16,3	29,1	23,0	16,1
Libano ¹	-28,9	-19,9	-23,5	-26,4	-28,6	-28,2	-15,8	...	...	...	...
Libia ¹	-33,1	-18,9	-9,4	6,6	14,7	6,7	-8,5	18,1	16,6	24,5	10,6
Marruecos	-5,5	-2,0	-3,8	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-4,3	-4,1	-3,1
Mauritania	-22,2	-15,5	-11,0	-10,0	-13,1	-10,3	-6,7	-9,4	-11,6	-9,1	-4,8
Omán	4,5	-13,9	-16,7	-13,4	-4,2	-4,5	-17,0	-6,1	6,2	3,6	1,5
Pakistán ¹	-1,1	-0,9	-1,6	-3,6	-5,4	-4,2	-1,5	-0,8	-4,6	-2,5	-2,4
Qatar	24,0	8,5	-5,5	4,0	9,1	2,4	-2,0	14,7	21,2	22,1	8,2
República Kirguisa	-17,0	-15,9	-11,6	-6,2	-12,1	-11,9	4,8	-8,7	-12,5	-9,6	-5,8
Ribera Occidental y Gaza	-13,6	-13,9	-13,9	-13,2	-13,2	-10,4	-12,3	-8,2	-10,7	-8,9	-11,1
Siria ²	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	-6,6	-6,3	-7,1	-7,8	-6,2	-10,4	-10,8	-17,1	-15,8	-14,1	-15,2
Sudán	-5,8	-8,5	-6,5	-9,4	-14,0	-15,6	-17,5	-7,4	-6,4	-7,5	-7,8
Tayikistán	-3,4	-6,1	-4,2	2,1	-4,9	-2,2	4,1	8,4	3,8	0,0	-2,8
Túnez	-9,3	-9,1	-8,8	-9,7	-10,4	-7,8	-5,9	-6,1	-9,1	-8,0	-5,2
Turkmenistán	-7,8	-17,3	-23,1	-11,1	4,9	2,8	-3,3	0,6	2,5	2,5	-1,6
Uzbekistán	2,6	1,0	0,2	2,4	-6,8	-5,6	-5,0	-7,0	-3,3	-4,2	-5,0
Yemen	-0,7	-6,2	-4,4	-1,4	-1,3	-3,8	-5,9	-5,1	-11,4	-8,2	0,0

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)
(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
África subsahariana	-3,6	-5,7	-3,6	-2,1	-2,3	-3,3	-2,9	-1,1	-1,7	-2,5	-2,0
Angola	-2,6	-8,8	-3,1	-0,5	7,3	6,1	1,5	11,2	11,3	5,4	-0,3
Benin	-6,7	-6,0	-3,0	-4,2	-4,6	-4,0	-1,7	-4,4	-6,0	-5,6	-5,5
Botswana	11,1	2,2	8,0	5,6	0,4	-7,0	-10,8	-0,5	2,0	2,5	4,9
Burkina Faso	-7,2	-7,6	-6,1	-5,0	-4,1	-3,3	4,3	0,2	-3,5	-3,4	-1,7
Burundi	-15,6	-11,5	-11,1	-11,7	-11,4	-11,6	-10,2	-13,4	-14,9	-14,1	-10,3
Cabo Verde	-9,1	-3,2	-3,8	-7,8	-4,9	0,2	-15,0	-11,2	-14,0	-6,2	-4,0
Camerún	-3,9	-3,6	-3,1	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-4,0	-2,3	-2,8	-3,0
Chad	-8,9	-13,8	-10,4	-7,1	-1,4	-4,4	-7,6	-4,5	0,8	-2,4	-6,7
Comoras	-3,8	-0,3	-4,4	-2,1	-2,9	-3,9	-3,0	-2,4	-10,5	-9,1	-5,5
Côte d'Ivoire	1,0	-0,4	-0,9	-2,0	-3,9	-2,3	-3,2	-3,8	-5,2	-5,0	-3,6
Eritrea	17,7	22,4	13,4	24,8	15,7	13,1	14,6	13,5	12,2	10,8	9,3
Eswatini	11,6	13,0	7,9	6,2	1,3	3,8	6,7	2,5	-0,8	0,1	1,3
Etiopía	-7,9	-11,5	-10,9	-8,5	-6,5	-5,3	-4,6	-3,2	-4,3	-4,4	-3,3
Gabón	7,6	-5,6	-11,1	-8,7	-4,8	-5,0	-6,9	-5,7	-1,4	-2,9	-2,7
Gambia	-7,3	-9,9	-9,2	-7,4	-9,5	-6,2	-2,9	-8,1	-13,7	-11,7	-8,6
Ghana	-6,8	-5,7	-5,1	-3,3	-3,0	-2,7	-3,0	-3,2	-5,2	-4,4	-3,7
Guinea	-14,4	-12,5	-30,7	-6,7	-19,2	-11,5	-13,6	-1,3	-7,0	-8,0	-1,4
Guinea Ecuatorial	-4,3	-17,7	-26,0	-7,8	-2,1	-0,9	-4,2	-3,4	-1,6	-2,1	-7,0
Guinea-Bissau	0,5	1,8	1,4	0,3	-3,5	-8,5	-2,7	-3,2	-6,5	-4,7	-4,0
Kenya	-9,3	-6,3	-5,4	-7,0	-5,4	-5,2	-4,7	-5,2	-5,9	-5,6	-5,0
Lesotho	-5,2	-4,2	-7,8	-4,2	-3,5	-1,7	-1,6	-5,0	-8,5	-8,7	-5,6
Liberia	-34,3	-28,5	-23,0	-22,3	-21,3	-19,6	-16,4	-17,7	-16,3	-16,5	-15,8
Madagascar	-0,3	-1,6	0,5	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-4,9	-5,4	-5,1	-3,2
Malawi	-7,0	-12,2	-13,1	-15,5	-12,0	-12,6	-13,8	-12,2	-12,1	-12,9	-10,5
Mali	-4,7	-5,3	-7,2	-7,3	-4,9	-7,5	-2,2	-10,0	-7,9	-7,1	-5,8
Mauricio	-5,4	-3,6	-4,0	-4,6	-3,9	-5,1	-9,2	-13,6	-13,0	-8,1	-5,0
Mozambique	-36,3	-37,4	-32,2	-19,6	-30,3	-19,1	-27,3	-22,9	-45,9	-39,6	-10,9
Namibia	-9,4	-13,6	-16,5	-4,4	-3,5	-1,7	2,6	-9,1	-8,0	-4,2	-3,4
Niger	-12,1	-15,3	-11,4	-11,4	-12,6	-12,2	-13,5	-13,8	-15,6	-13,9	-8,0
Nigeria	0,2	-3,1	1,3	3,4	1,5	-3,3	-4,0	-0,4	-0,2	-0,6	-0,2
República Centroafricana	-13,3	-9,2	-5,5	-8,0	-7,9	-5,1	-8,6	-10,8	-14,1	-7,5	-5,6
República del Congo	1,0	-39,0	-48,7	-6,0	-0,2	0,4	-0,1	12,6	19,1	11,1	1,5
República Democrática del Congo	-4,8	-3,9	-4,1	-3,3	-3,5	-3,2	-2,2	-0,9	0,0	0,0	0,7
Rwanda	-11,3	-12,7	-15,3	-9,5	-10,1	-11,9	-12,1	-10,9	-12,6	-11,7	-7,3
Santo Tomé y Príncipe	-20,7	-12,0	-6,1	-13,2	-12,3	-12,1	-11,0	-11,3	-13,9	-11,0	-7,2
Senegal	-7,0	-5,7	-4,2	-7,3	-8,8	-7,9	-10,9	-13,2	-13,0	-9,5	-5,0
Seychelles	-22,4	-18,1	-19,7	-19,1	-2,6	-3,2	-13,7	-10,5	-6,6	-7,7	-8,2
Sierra Leona	-9,4	-23,6	-7,6	-18,3	-12,4	-14,3	-6,8	-14,9	-8,5	-7,7	-6,0
Sudáfrica	-4,8	-4,3	-2,7	-2,4	-2,9	-2,6	2,0	3,7	1,2	-1,0	-2,0
Sudán del Sur	-1,2	1,7	16,8	4,8	7,3	1,5	-13,8	-2,7	8,6	2,1	-1,9
Tanzania	-9,8	-7,7	-4,2	-2,6	-3,1	-2,6	-1,8	-3,3	-4,4	-3,9	-2,6
Togo	-6,8	-7,6	-7,2	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-1,9	-4,8	-5,7	-1,5
Uganda	-6,5	-6,0	-2,8	-4,8	-6,1	-6,6	-9,5	-8,3	-8,0	-10,2	-7,3
Zambia	2,1	-2,7	-3,3	-1,7	-1,3	1,4	12,0	7,6	-1,8	-3,7	3,8
Zimbabwe ¹	-12,0	-8,0	-3,4	-1,3	-3,7	4,0	2,9	1,1	0,6	0,3	0,5

¹Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Albania, Honduras, Libano, Libia, Pakistán, Ucrania y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

²No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras*(miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
Economías avanzadas										
Saldo de la cuenta financiera	304,5	282,5	433,4	433,4	480,2	155,9	29,7	465,8	-307,8	-116,3
Inversión directa neta	244,1	3,2	-246,5	355,4	-53,0	4,3	49,8	501,8	250,4	81,3
Inversión de cartera neta	57,8	164,1	486,8	-10,1	506,7	57,3	183,2	288,5	-285,6	-198,9
Derivados financieros netos	1,8	-85,6	32,4	21,5	51,7	25,7	89,0	50,5	48,7	52,1
Otra inversión neta	-139,1	-25,6	-18,0	-178,6	-153,0	1,6	-650,0	-1003,3	-342,8	-141,1
Variación de las reservas	140,0	226,6	178,5	244,8	127,9	66,9	357,8	627,7	21,0	89,7
Estados Unidos										
Saldo de la cuenta financiera	-298,1	-386,4	-362,4	-373,2	-302,9	-565,5	-697,0	-740,6	-973,0	-825,2
Inversión directa neta	135,7	-209,4	-174,6	28,6	-345,4	-209,1	122,9	-26,6	-47,3	-98,0
Inversión de cartera neta	-115,9	-106,8	-193,8	-250,1	78,8	-244,9	-540,2	43,0	-245,7	-228,4
Derivados financieros netos	-54,3	-27,0	7,8	24,0	-20,4	-41,7	-5,1	-41,9	-6,4	-16,8
Otra inversión neta	-259,9	-37,0	-4,0	-174,1	-20,8	-74,5	-283,5	-829,1	-674,5	-482,0
Variación de las reservas	-3,6	-6,3	2,1	-1,7	5,0	4,7	9,0	114,0	0,9	0,0
Zona del euro										
Saldo de la cuenta financiera	372,6	338,5	313,2	392,8	330,3	273,6	222,2	404,7	...	...
Inversión directa neta	89,3	244,3	150,8	74,1	121,2	96,4	-229,2	345,6	...	...
Inversión de cartera neta	87,0	133,5	529,8	402,6	272,6	-117,5	614,4	505,7	...	...
Derivados financieros netos	49,7	126,5	11,2	12,9	46,7	8,6	33,9	82,5	...	...
Otra inversión neta	142,2	-177,4	-395,7	-95,5	-140,0	279,3	-211,8	-683,1	...	...
Variación de las reservas	4,4	11,6	17,1	-1,2	29,8	6,7	14,9	154,1	...	...
Alemania										
Saldo de la cuenta financiera	319,3	260,1	289,0	312,5	291,7	208,6	247,1	372,5	168,7	216,6
Inversión directa neta	87,3	68,5	48,0	37,9	25,1	84,6	-4,0	120,5	65,9	59,9
Inversión de cartera neta	179,9	210,5	220,0	229,6	181,2	78,0	48,9	301,9	86,4	119,0
Derivados financieros netos	51,2	33,7	31,7	12,6	26,8	27,5	109,9	72,2	2,9	29,1
Otra inversión neta	4,3	-50,2	-12,5	33,9	58,2	19,1	92,3	-159,8	13,5	8,6
Variación de las reservas	-3,4	-2,5	1,9	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	0,0	0,0
Francia										
Saldo de la cuenta financiera	-10,3	-0,8	-18,6	-36,1	-28,4	-0,1	-61,9	3,6	-32,9	-40,2
Inversión directa neta	47,2	7,9	41,8	11,1	60,2	30,7	6,3	-11,5	10,5	21,4
Inversión de cartera neta	-23,8	43,2	0,2	30,3	19,3	-70,4	-37,8	-6,3	-25,7	-24,7
Derivados financieros netos	-31,8	14,5	-17,6	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	21,0	6,8	0,3
Otra inversión neta	-2,9	-74,2	-45,4	-72,7	-89,7	32,3	-7,8	-26,7	-26,6	-40,7
Variación de las reservas	1,0	8,0	2,5	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,1	3,5
Italia										
Saldo de la cuenta financiera	78,4	42,9	37,4	61,2	38,8	60,8	71,5	30,4	9,1	22,9
Inversión directa neta	3,1	2,0	-12,3	0,5	-6,1	1,6	21,7	3,3	0,3	0,8
Inversión de cartera neta	3,2	111,7	157,1	102,0	156,5	-58,0	123,8	146,6	-32,6	-15,8
Derivados financieros netos	-1,9	1,3	-3,6	-8,4	-3,3	2,9	-3,3	0,0	0,2	0,3
Otra inversión neta	75,2	-72,7	-102,5	-35,9	-111,5	110,6	-75,2	-144,0	41,2	37,6
Variación de las reservas	-1,3	0,6	-1,3	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	0,0	0,0
España										
Saldo de la cuenta financiera	22,8	31,8	39,2	40,0	38,3	28,3	20,2	34,1	22,2	19,8
Inversión directa neta	14,2	33,4	12,4	14,1	-19,9	7,4	22,4	-15,6	4,7	4,8
Inversión de cartera neta	-8,8	12,0	64,9	37,1	28,1	-53,5	90,9	38,8	15,0	11,6
Derivados financieros netos	1,3	4,2	2,8	8,7	-1,2	-8,5	-8,1	5,0	0,0	0,0
Otra inversión neta	10,9	-23,3	-50,1	-24,0	28,7	82,1	-84,6	-6,3	2,5	3,4
Variación de las reservas	5,2	5,5	9,1	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	0,0	0,0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
Japón										
Saldo de la cuenta financiera	58,9	180,9	266,5	168,3	183,9	228,3	129,2	99,3	55,4	91,5
Inversión directa neta	118,7	133,3	137,5	155,0	134,6	218,9	84,5	122,6	122,8	122,2
Inversión de cartera neta	-42,3	131,5	276,3	-50,6	92,2	87,4	38,5	-199,2	-68,6	-49,7
Derivados financieros netos	34,0	17,7	-16,1	30,4	0,9	3,2	7,8	22,1	22,1	22,1
Otra inversión neta	-60,0	-106,7	-125,6	10,0	-67,9	-106,7	-12,4	91,0	-40,9	-14,5
Variación de las reservas	8,5	5,1	-5,7	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	20,0	11,5
Reino Unido										
Saldo de la cuenta financiera	-141,6	-165,9	-159,9	-84,4	-102,9	-89,7	-56,1	-60,9	-156,7	-161,0
Inversión directa neta	-176,1	-106,0	-297,4	46,1	-4,9	-51,6	-83,6	80,2	25,6	7,0
Inversión de cartera neta	16,3	-231,7	-200,1	-120,1	-361,1	38,2	-17,3	-349,4	-173,5	-188,8
Derivados financieros netos	31,2	-128,6	29,3	13,3	11,2	11,3	39,0	-39,4	5,6	6,1
Otra inversión neta	-24,7	268,2	299,5	-32,4	227,2	-86,6	9,2	223,4	-14,3	14,8
Variación de las reservas	11,7	32,2	8,8	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	0,0	0,0
Canadá										
Saldo de la cuenta financiera	-43,1	-51,8	-45,4	-44,2	-35,8	-38,3	-29,3	4,3	11,5	-5,3
Inversión directa neta	1,3	23,6	33,5	53,4	20,4	29,2	23,4	38,0	36,3	39,7
Inversión de cartera neta	-32,8	-36,2	-103,6	-74,9	3,4	-1,6	-67,8	-41,6	-29,2	-43,9
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-16,9	-47,8	19,1	-23,5	-58,2	-66,0	13,8	-12,2	4,4	-1,2
Variación de las reservas	5,3	8,6	5,6	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹										
Saldo de la cuenta financiera	297,2	295,2	325,4	309,4	355,0	337,4	383,1	562,0	496,5	461,1
Inversión directa neta	-6,1	-102,5	-79,7	-158,3	34,0	-42,5	60,6	-77,5	-88,8	-186,5
Inversión de cartera neta	174,0	324,7	247,6	151,4	371,6	307,0	278,0	477,9	344,3	371,9
Derivados financieros netos	-22,4	-12,0	3,2	-5,6	31,9	20,0	-9,0	-20,7	-8,1	-15,6
Otra inversión neta	40,3	-90,9	3,9	108,4	-132,1	22,5	-269,3	-74,4	258,3	220,6
Variación de las reservas	111,5	176,0	150,2	213,1	49,5	30,3	322,8	256,2	-9,8	70,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo										
Saldo de la cuenta financiera	-1,8	-313,0	-424,2	-284,3	-258,7	-146,0	57,7	152,2	653,8	522,3
Inversión directa neta	-433,4	-345,2	-261,6	-311,4	-376,8	-367,0	-327,4	-514,9	-354,5	-351,8
Inversión de cartera neta	-88,4	124,6	-57,4	-209,3	-102,0	-62,4	4,8	114,6	389,9	47,5
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	408,0	479,5	384,8	62,3	104,1	119,8	275,4	36,0	719,5	467,1
Variación de las reservas	94,2	-583,1	-481,1	189,9	127,0	169,0	83,3	523,6	-101,6	363,4

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)*(miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
Por regiones										
Economías emergentes y en desarrollo de Asia										
Saldo de la cuenta financiera	142,2	61,2	-37,8	-68,9	-270,6	-62,6	145,4	62,2	203,6	176,7
Inversión directa neta	-201,0	-139,7	-26,2	-108,5	-170,5	-144,7	-164,8	-296,7	-217,8	-156,8
Inversión de cartera neta	-124,6	81,6	31,1	-70,1	-100,3	-72,9	-107,5	-23,1	208,3	-45,6
Derivados financieros netos	0,7	0,7	-4,6	2,3	4,6	-2,6	15,9	18,1	17,8	18,3
Otra inversión neta	281,4	460,6	357,0	-80,3	-16,6	70,9	243,0	117,9	454,3	216,6
Variación de las reservas	196,3	-333,0	-384,6	199,2	22,2	97,0	167,4	257,1	-246,6	156,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa										
Saldo de la cuenta financiera	-26,2	68,6	10,5	-23,0	109,9	63,1	11,7	95,7	170,2	150,5
Inversión directa neta	0,5	-22,0	-45,4	-28,9	-25,4	-53,5	-37,8	-39,6	7,3	-29,4
Inversión de cartera neta	23,8	53,5	-9,4	-34,5	11,1	-1,6	21,1	39,2	74,1	50,3
Derivados financieros netos	5,8	5,0	0,4	-2,5	-2,8	1,4	0,1	-6,2	-2,1	-2,5
Otra inversión neta	66,3	40,1	29,4	26,9	79,5	23,6	32,0	-32,7	160,8	139,0
Variación de las reservas	-122,7	-7,9	35,5	16,2	47,6	93,3	-3,2	136,3	-69,6	-6,6
América Latina y el Caribe										
Saldo de la cuenta financiera	-196,2	-188,7	-106,5	-108,6	-160,5	-119,8	0,5	-93,3	-98,1	-85,4
Inversión directa neta	-140,9	-133,4	-124,8	-121,2	-148,6	-114,7	-90,9	-97,8	-106,9	-116,5
Inversión de cartera neta	-108,2	-50,8	-50,5	-39,3	-14,1	1,7	2,5	-1,7	-1,4	-1,7
Derivados financieros netos	6,8	1,4	-2,9	3,9	4,1	4,9	5,7	0,8	3,5	2,5
Otra inversión neta	6,5	22,8	50,6	30,6	-15,8	21,2	66,8	-43,7	-3,8	16,5
Variación de las reservas	39,7	-28,8	21,0	17,1	13,8	-32,7	16,4	49,1	10,5	13,8
Oriente Medio y Asia Central										
Saldo de la cuenta financiera	156,9	-186,2	-225,5	-38,9	103,8	27,7	-78,8	98,4	401,2	326,0
Inversión directa neta	-43,7	-12,4	-31,0	-15,4	-11,4	-23,5	-23,3	-11,2	-5,3	-8,8
Inversión de cartera neta	129,3	61,8	-12,1	-41,5	5,8	29,2	86,4	55,5	103,5	40,0
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	64,3	-52,6	-42,7	84,5	76,9	15,4	-63,8	6,3	95,3	104,7
Variación de las reservas	-10,1	-196,8	-148,3	-58,4	38,6	5,2	-87,7	54,5	213,1	199,2
África subsahariana										
Saldo de la cuenta financiera	-78,5	-68,0	-64,8	-44,9	-41,3	-54,4	-21,1	-10,8	-23,2	-45,5
Inversión directa neta	-48,2	-37,8	-34,3	-37,4	-20,9	-30,5	-10,6	-69,5	-31,8	-40,3
Inversión de cartera neta	-8,6	-21,5	-16,6	-24,0	-4,5	-18,7	2,4	44,7	5,5	4,5
Derivados financieros netos	-1,5	-0,4	1,0	0,2	-0,5	0,3	0,7	-0,2	-0,3	-0,3
Otra inversión neta	-10,5	8,6	-9,4	0,5	-19,8	-11,3	-2,4	-11,7	13,1	-9,7
Variación de las reservas	-9,1	-16,5	-4,6	15,9	4,7	6,2	-9,6	26,6	-9,0	1,0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Saldo de la cuenta financiera	180,0	-182,6	-189,7	12,0	173,9	67,9	-51,5	151,6	484,1	388,7
Inversión directa neta	-29,5	-11,5	-20,6	11,4	12,1	-8,5	-11,2	1,6	12,9	9,7
Inversión de cartera neta	137,2	67,7	-9,8	-35,9	7,1	28,0	86,1	71,9	85,8	55,5
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	90,6	-18,5	-3,4	111,4	110,7	39,1	-46,7	28,3	154,9	148,4
Variación de las reservas	-35,5	-234,4	-164,5	-66,9	49,9	7,8	-89,2	55,8	236,7	184,5
Otros productos										
Saldo de la cuenta financiera	-181,8	-130,4	-234,5	-296,3	-432,6	-213,9	109,2	0,7	169,7	133,6
Inversión directa neta	-403,8	-333,8	-241,0	-322,8	-388,9	-358,5	-316,2	-516,5	-367,4	-361,5
Inversión de cartera neta	-225,6	56,9	-47,5	-173,4	-109,1	-90,3	-81,3	42,7	304,1	-7,9
Derivados financieros netos	11,8	6,8	-6,1	4,0	5,4	4,0	22,3	12,4	19,0	18,2
Otra inversión neta	317,3	498,0	388,2	-49,1	-6,6	80,7	322,2	7,7	564,7	318,7
Variación de las reservas	129,7	-348,7	-316,5	256,8	77,0	161,2	172,5	467,9	-338,2	178,9
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo de la cuenta financiera	-388,9	-315,7	-277,2	-339,6	-367,9	-300,1	-92,9	-308,6	-413,8	-404,0
Inversión directa neta	-284,4	-281,3	-292,1	-272,2	-313,3	-301,5	-249,2	-288,9	-298,9	-327,3
Inversión de cartera neta	-211,3	-52,7	-63,5	-123,8	-35,9	-32,8	-44,2	-19,2	37,8	-36,1
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-11,3	38,5	25,3	-28,9	-14,1	-59,4	49,6	-204,3	-57,9	-94,7
Variación de las reservas	120,6	-9,4	77,1	93,2	4,9	105,0	152,5	215,9	-89,3	60,7
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21										
Saldo de la cuenta financiera	-49,9	-66,1	-70,3	-53,1	-46,1	-43,4	-21,1	-29,6	-30,0	-41,4
Inversión directa neta	-22,9	-35,5	-27,8	-21,6	-25,9	-30,4	-20,1	-27,5	-23,4	-30,9
Inversión de cartera neta	-6,1	-0,5	-10,3	-30,6	-18,7	-12,6	7,3	-21,6	15,0	-10,8
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-8,1	-26,1	-36,1	-11,0	-6,5	2,6	4,9	6,7	-11,3	-18,5
Variación de las reservas	-12,9	-3,8	3,9	10,3	5,2	-3,0	-12,7	13,6	-10,9	18,6
<i>Partidas informativas</i>										
Mundo										
Saldo de la cuenta financiera	302,7	-30,5	9,2	149,1	221,5	9,8	87,4	618,0	346,0	405,9

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen los datos agregados sobre derivados financieros para algunos grupos debido a limitaciones de los datos. No se dispone de proyecciones para la zona del euro debido a limitaciones de los datos.

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2004-13	2008-15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio 2024-27
Economías avanzadas											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,5	0,0	0,8	1,0	0,7	0,6	0,3	0,7	-0,6	-0,2	0,2
Saldo en cuenta corriente	-0,5	0,0	0,8	1,0	0,8	0,7	0,4	0,6	-0,6	-0,3	0,2
Ahorro	21,7	21,5	22,6	23,3	23,4	23,4	23,1	24,3	23,8	23,7	24,0
Inversión	22,2	21,5	21,6	22,1	22,4	22,7	22,3	22,7	23,0	22,6	22,6
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Estados Unidos											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-4,0	-2,8	-2,2	-1,8	-2,2	-2,1	-3,0	-3,7	-4,0	-3,2	-2,5
Saldo en cuenta corriente	-4,0	-2,8	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-3,0	-3,7	-3,9	-3,1	-2,5
Ahorro	16,9	17,2	18,9	19,5	19,6	19,4	19,2	20,1	21,1	21,5	21,9
Inversión	20,9	19,8	20,6	20,8	21,1	21,4	21,2	21,4	22,0	21,8	21,8
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zona del euro											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,2	0,8	3,1	3,0	2,6	2,1	1,9	2,8	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	0,1	0,7	3,0	3,2	2,9	2,3	1,9	2,5	1,0	1,4	2,3
Ahorro	22,7	22,5	24,3	24,9	25,4	25,9	25,0	26,6	24,7	24,5	25,0
Inversión	21,8	20,8	20,7	21,3	21,9	22,9	22,3	23,0	23,2	22,5	22,2
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,3	...	...	...
Alemania											
Préstamo neto y endeudamiento neto	5,9	6,6	8,6	7,7	8,0	7,5	6,8	7,3	4,2	5,3	6,2
Saldo en cuenta corriente	5,9	6,6	8,5	7,8	8,0	7,6	7,0	7,4	4,2	5,3	6,2
Ahorro	26,2	26,8	28,5	28,8	29,9	29,7	29,1	30,6	26,9	26,6	27,2
Inversión	20,3	20,2	20,0	21,0	21,9	22,1	22,1	23,3	22,7	21,3	21,0
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,3	-0,7	-0,4	-0,8	-0,7	0,6	-1,7	0,8	-1,2	-1,4	-0,6
Saldo en cuenta corriente	-0,3	-0,7	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,3	-1,5	-0,7
Ahorro	22,4	21,9	22,1	22,7	23,0	24,9	21,8	24,9	23,6	22,1	22,2
Inversión	22,7	22,6	22,6	23,4	23,9	24,4	23,6	24,6	24,9	23,6	22,9
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Italia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,4	-0,7	2,4	2,7	2,5	3,1	3,7	2,3	0,5	1,1	2,2
Saldo en cuenta corriente	-1,4	-0,8	2,6	2,6	2,5	3,2	3,7	2,4	-0,2	0,3	1,7
Ahorro	19,0	18,2	20,0	20,7	21,0	21,4	21,4	22,3	22,4	23,1	23,1
Inversión	20,4	18,9	17,6	18,1	18,5	18,2	17,7	20,0	21,9	22,0	20,9
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,6	0,9	0,5
España											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-4,3	-1,2	3,4	3,0	2,4	2,4	1,2	1,9	1,6	1,4	1,4
Saldo en cuenta corriente	-4,8	-1,7	3,2	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9	-0,2	-0,2	0,8
Ahorro	20,1	19,2	21,9	22,2	22,4	23,0	21,5	22,4	22,6	21,9	22,3
Inversión	24,9	20,9	18,8	19,4	20,5	20,9	20,7	21,5	22,7	22,1	21,5
Saldo de la cuenta de capital	0,5	0,5	0,2	0,2	0,5	0,3	0,4	0,9	1,8	1,6	0,6
Japón											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,8	2,1	3,8	4,1	3,5	3,4	2,9	2,8	1,3	2,1	3,0
Saldo en cuenta corriente	2,9	2,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	2,9	1,4	2,2	3,1
Ahorro	27,6	26,3	28,8	29,3	29,2	29,2	28,2	28,1	27,0	27,6	28,5
Inversión	24,7	24,2	24,8	25,2	25,6	25,8	25,3	25,2	25,7	25,5	25,4
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,1	-3,9	-5,4	-3,7	-4,0	-2,7	-2,6	-2,7	-4,9	-4,6	-3,8
Saldo en cuenta corriente	-3,1	-3,8	-5,3	-3,6	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6	-4,8	-4,5	-3,7
Ahorro	13,6	12,5	12,4	14,6	14,0	15,3	14,2	14,5	12,6	12,4	13,5
Inversión	16,7	16,4	17,7	18,2	17,9	18,0	16,7	17,1	17,4	16,9	17,2
Saldo de la cuenta de capital	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto (continuación)
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2004–13	2008–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio 2024–27
Canadá											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,9	-2,7	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,0	0,5	-0,2	-1,2
Saldo en cuenta corriente	-0,9	-2,7	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,0	0,5	-0,2	-1,2
Ahorro	22,6	21,3	19,7	20,7	21,0	21,0	20,5	23,8	23,8	22,8	22,6
Inversión	23,5	24,0	22,8	23,6	23,4	23,1	22,3	23,7	23,3	23,0	23,8
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹											
Préstamo neto y endeudamiento neto	4,0	4,2	5,0	4,8	4,6	4,7	5,6	7,1	5,7	5,1	4,6
Saldo en cuenta corriente	4,0	4,3	5,0	4,7	4,4	4,7	5,5	7,1	5,7	5,1	4,6
Ahorro	30,5	30,5	30,6	30,9	30,4	30,3	31,6	33,4	32,5	31,8	31,2
Inversión	26,3	26,0	25,3	25,9	25,9	25,5	25,9	26,0	26,2	26,2	26,2
Saldo de la cuenta de capital	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,4	1,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	0,6	0,9	1,3	1,0	0,2
Saldo en cuenta corriente	2,4	1,1	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,3	1,0	0,2
Ahorro	32,0	32,5	31,2	31,7	32,4	32,1	33,0	34,0	35,4	35,0	34,4
Inversión	29,8	31,5	31,5	31,8	32,7	32,3	32,6	33,3	34,3	34,2	34,3
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	3,3	2,2	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	0,7	0,6	0,2
Saldo en cuenta corriente	3,2	2,2	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	0,7	0,6	0,2
Ahorro	42,0	42,9	39,9	40,1	40,0	39,5	40,1	40,2	41,8	41,4	40,7
Inversión	39,0	40,7	38,7	39,2	40,2	39,1	38,6	39,2	41,1	40,8	40,5
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,4	-0,4	0,1	-0,2	2,2	1,8	0,7	2,2	3,3	3,2	1,1
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,7	-0,3	-0,5	1,7	1,3	0,0	1,7	2,9	2,8	0,7
Ahorro	23,2	23,3	23,5	24,1	25,5	24,2	23,8	25,8	27,0	26,4	25,4
Inversión	23,6	23,8	23,7	24,6	23,6	22,9	23,7	24,2	24,1	23,7	24,7
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4
América Latina y el Caribe											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,6	-2,1	-2,0	-1,7	-2,6	-2,0	0,0	-1,5	-1,7	-1,3	-1,3
Saldo en cuenta corriente	-0,7	-2,2	-2,1	-1,7	-2,7	-2,0	-0,2	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4
Ahorro	20,9	19,7	17,2	16,9	16,3	16,6	17,7	18,7	18,9	19,2	19,3
Inversión	21,6	21,9	19,2	18,7	19,0	18,7	17,9	20,3	20,7	20,7	20,8
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Oriente Medio y Asia Central											
Préstamo neto y endeudamiento neto	9,0	6,3	-4,0	-1,3	2,3	0,4	-2,5	2,0	6,4	5,1	2,1
Saldo en cuenta corriente	9,2	6,3	-4,1	-1,1	2,8	0,4	-2,5	2,3	6,5	5,2	2,2
Ahorro	36,1	33,9	23,6	26,2	28,8	27,8	26,3	30,2	33,9	33,0	30,5
Inversión	27,2	27,4	26,9	27,1	26,2	27,8	29,1	28,4	27,8	28,3	28,5
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
África subsahariana											
Préstamo neto y endeudamiento neto	1,5	-1,4	-3,2	-1,7	-1,9	-2,9	-2,4	-0,7	-1,3	-2,2	-2,0
Saldo en cuenta corriente	0,2	-2,1	-3,6	-2,1	-2,3	-3,3	-2,9	-1,1	-1,7	-2,5	-2,3
Ahorro	20,8	19,5	17,7	18,4	19,2	19,6	19,8	23,1	18,9	17,9	17,4
Inversión	20,7	21,6	21,0	20,5	21,2	22,9	22,6	24,0	20,5	20,4	19,6
Saldo de la cuenta de capital	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3

Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto (continuación)
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2004-13	2008-15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio 2024-27
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Préstamo neto y endeudamiento neto	12,0	8,0	-3,1	0,9	4,8	1,8	-2,4	3,3	8,3	6,5	3,1
Saldo en cuenta corriente	12,2	8,0	-3,1	1,2	5,3	1,9	-2,4	3,8	8,4	6,7	3,3
Ahorro	38,8	35,5	25,5	28,4	31,2	30,4	28,9	34,2	36,5	34,7	31,2
Inversión	27,0	27,4	27,4	26,9	26,0	28,9	31,6	31,1	28,6	28,6	28,2
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Otros productos											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,9	0,1	0,1	-0,1	-0,7	-0,1	0,9	0,6	0,3	0,3	-0,2
Saldo en cuenta corriente	0,7	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,3	0,2	-0,2
Ahorro	30,9	32,0	31,9	32,1	32,6	32,3	33,4	34,0	35,2	35,1	34,8
Inversión	30,3	32,0	32,0	32,3	33,4	32,6	32,7	33,6	35,0	34,9	35,0
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,7	-2,5	-1,9	-2,0	-2,4	-1,8	-0,5	-1,6	-2,5	-2,2	-2,0
Saldo en cuenta corriente	-2,0	-2,8	-2,1	-2,2	-2,6	-2,0	-0,8	-1,9	-2,7	-2,4	-2,2
Ahorro	23,3	23,0	22,2	22,4	22,7	22,6	22,9	23,6	22,9	23,2	23,6
Inversión	25,4	25,8	24,4	24,6	25,3	24,7	23,7	25,6	25,8	25,7	25,8
Saldo de la cuenta de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,4	-3,6	-5,3	-4,9	-4,0	-3,8	-2,2	-2,4	-2,6	-3,2	-2,7
Saldo en cuenta corriente	-2,4	-4,4	-5,7	-5,4	-4,5	-4,3	-2,9	-2,9	-3,1	-3,6	-3,0
Ahorro	19,9	18,1	15,1	15,9	17,3	16,4	14,7	15,2	...	...	...
Inversión	22,4	22,3	21,0	21,7	21,5	21,4	18,0	18,5	...	...	...
Saldo de la cuenta de capital	1,0	0,8	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3
Partidas informativas											
Mundo											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2
Saldo en cuenta corriente	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,7	0,2	0,3	0,2
Ahorro	25,0	25,5	26,0	26,7	27,0	27,0	27,1	28,4	28,9	28,8	28,8
Inversión	24,7	25,1	25,4	25,9	26,5	26,5	26,5	27,1	28,0	27,8	28,0
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. Esto difiere de los cálculos presentados en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos se ponderaban por el PIB valorado según la paridad de poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión nacional brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo neto/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (A) menos inversión (I) es igual al saldo en cuenta corriente (SCCo) ($A - I = SCCo$). Asimismo, préstamo neto/endeudamiento neto (PNEN) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (SCCa) ($PNEN = SCCo + SCCa$). En la práctica, estas identidades no son exactas; surgen desequilibrios como resultado de imperfecciones en los datos fuente y la compilación de datos y de asimetrías en los datos compuestos de grupos de países debido a la disponibilidad de datos.

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios		2020	2021	Proyecciones			
	2004–13	2014–23			2022	2023	Promedios	
							2020–23	2024–27
					<i>Variación porcentual anual</i>			
PIB real mundial	4,1	2,9	-3,0	6,0	3,2	2,7	2,2	3,3
Economías avanzadas	1,6	1,7	-4,4	5,2	2,4	1,1	1,0	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,4	3,8	-1,9	6,6	3,7	3,7	3,0	4,3
<i>Partida informativa</i>								
<i>Producto potencial</i>								
Principales economías avanzadas	1,5	1,2	-1,2	2,1	1,7	1,4	1,0	1,4
Comercio mundial, volumen¹	5,4	2,8	-7,8	10,1	4,3	2,5	2,1	3,6
<i>Importaciones</i>								
Economías avanzadas	3,7	3,0	-8,4	9,5	6,0	2,0	2,1	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	2,5	-7,8	11,8	2,4	3,0	2,1	4,8
<i>Exportaciones</i>								
Economías avanzadas	4,5	2,5	-9,0	8,7	4,2	2,5	1,4	3,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,4	3,2	-4,8	11,8	3,3	2,9	3,1	4,4
<i>Términos de intercambio</i>								
Economías avanzadas	-0,4	0,3	0,9	0,6	-1,5	0,5	0,1	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,5	-0,6	-1,1	1,7	0,8	-1,7	-0,1	-0,6
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	2,6	1,1	-3,2	6,8	10,2	3,9	4,3	1,7
Petróleo	13,6	-1,9	-31,7	65,9	41,4	-12,9	8,7	-4,5
Otros productos primarios	8,3	1,4	6,5	26,3	7,3	-6,2	7,9	-0,2
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	2,0	2,3	0,7	3,1	7,2	4,4	3,8	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,3	5,7	5,1	5,9	9,9	8,1	7,2	4,6
Tasas de interés								
<i>Porcentaje</i>								
Tasa de interés real mundial a largo plazo ²	1,3	-0,7	-0,3	-2,5	-5,1	-1,1	-2,2	0,8
<i>Porcentaje del PIB</i>								
Saldos en cuenta corriente								
Economías avanzadas	-0,5	0,4	0,4	0,6	-0,6	-0,3	0,0	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,4	0,3	0,5	0,8	1,3	1,0	0,9	0,2
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	27,4	29,9	32,6	30,3	27,3	26,6	29,2	25,6
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,2	10,8	11,4	10,6	9,8	9,6	10,3	9,3

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

²Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

TEMAS SELECCIONADOS DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las tensiones de una recuperación a dos velocidades: Desempleo, materias primas y flujos de capital	Abril de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos	Septiembre de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reanudación del crecimiento, peligros persistentes	Abril de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento	Octubre de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Esperanzas, realidades, riesgos	Abril de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Transiciones y tensiones	Octubre de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La recuperación se afianza, pero sigue siendo despareja	Abril de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Secuelas, nubarrones, incertidumbres	Octubre de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento dispar; factores a corto y largo plazo	Abril de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Ajustándose a precios más bajos para las materias primas	Octubre de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo	Abril de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Demanda reprimida: Síntomas y remedios	Octubre de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : ¿Está cobrando impulso?	Abril de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : En busca del crecimiento sostenible; recuperación a corto plazo, desafíos a largo plazo	Octubre de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Repunte cíclico, cambio estructural	Abril de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Retos para un crecimiento sostenido	Octubre de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, precaria recuperación	Abril de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración mundial de la manufactura, crecientes barreras comerciales	Octubre de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : El Gran Confinamiento	Abril de 2020
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Un largo y difícil camino cuesta arriba	Octubre de 2020
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Manejar recuperaciones divergentes	Abril de 2021
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La recuperación en tiempos de pandemia: Preocupaciones sanitarias, trastornos del suministro y presiones de precios	Octubre de 2021
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La guerra retrasa la recuperación mundial	Abril de 2022
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Afrontar la crisis del costo de vida	Octubre de 2022

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3
Escenarios con aranceles	Octubre de 2016, recuadro de escenario
Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo	Octubre de 2016, recuadro 1.1
Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	Abril de 2019, recuadro 1.2
Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos	Abril de 2019, recuadro 3.3
Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	Octubre de 2019, recuadro 1.3
Evoluciones alternativas en la lucha contra el virus de la COVID-19	Abril de 2020, recuadro de escenario
Otros escenarios	Octubre de 2020, recuadro de escenario
Revisión de las ponderaciones según la paridad de poder adquisitivo en <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2020, recuadro 1.1

Recuadro de escenario	Abril de 2021
Escenarios a la baja	Octubre de 2021, recuadro de escenario
Recuadro de escenario	Abril de 2022, recuadro de escenario
Evaluación de riesgos en torno a la proyección de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2022, recuadro 1.3

II. Estudios históricos

Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
¿Qué efecto tienen las recesiones?	Octubre de 2015, recuadro 1.1

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

La recuperación mundial: ¿En qué punto estamos?	Abril de 2012, recuadro 1.2
¿Cómo afecta la incertidumbre al desempeño económico?	Octubre de 2012, recuadro 1.3
¿Perdurará la resiliencia en las economías de mercados emergentes y en desarrollo?	Octubre de 2012, capítulo 4
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa	Abril de 2013, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?	Abril de 2013, capítulo 4
¿Qué factores explican las desaceleraciones en el grupo BRICS?	Octubre de 2013, recuadro 1.2
¿Bailando juntos? Efectos de contagio, shocks comunes y el papel de los vínculos financieros y comerciales	Octubre de 2013, capítulo 3
Sincronicidad del producto en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán y el Cáucaso y Asia central	Octubre de 2013, recuadro 3.1
Efectos de contagio de las variaciones de la política monetaria estadounidense	Octubre de 2013, recuadro 3.2
Ahorro y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 3.1
Condiciones externas y crecimiento de los mercados emergentes antes, durante y después de la crisis financiera mundial	Abril de 2014, capítulo 4
Impacto de las condiciones externas en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 4.1
Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011	Octubre de 2014, recuadro 1.2
Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio	Octubre de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
¿Hacia dónde nos encaminamos? Perspectivas en torno al producto potencial	Abril de 2015, capítulo 3
Mantener el rumbo en aguas turbulentas: Estimación del producto sostenible	Abril de 2015, recuadro 3.1
Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso: La incidencia de factores externos	Abril de 2016, recuadro 1.2
¿Es momento de adoptar medidas con incidencia en la oferta? Efectos macroeconómicos de las reformas de los mercados laboral y de productos en las economías avanzadas	Abril de 2016, capítulo 3
Los caminos menos transitados: El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en un contexto externo complicado	Abril de 2017, capítulo 3
Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales	Abril de 2017, recuadro 2.2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico	Octubre de 2017, recuadro 1.3
Empleo en el sector industrial: Implicaciones para la productividad y la desigualdad	Abril de 2018, capítulo 3
¿Es generalizado el aumento de la productividad en una economía globalizada?	Abril de 2018, capítulo 4
Dinámica reciente del crecimiento potencial	Abril de 2018, recuadro 1.3
Perspectivas de crecimiento: Economías avanzadas	Octubre de 2018, recuadro 1.2

Perspectivas de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Octubre de 2018, recuadro 1.3
La recuperación económica mundial a los 10 años del colapso financiero de 2008	Octubre de 2018, capítulo 2
La teoría de arrastre del ciclo económico	Octubre de 2019, recuadro 1.4
Reimpulsar el crecimiento en las economías de bajo ingreso y de mercados emergentes: ¿Qué papel juegan las reformas estructurales?	Octubre de 2019, capítulo 3
Responder a recesiones futuras en las economías avanzadas: Políticas cíclicas en una era de tasas de interés bajas y alto endeudamiento	Abril de 2020, capítulo 2
El Gran Confinamiento: Una disección de sus efectos económicos	Octubre de 2020, capítulo 2
Un vistazo a los estudios sobre el impacto económico de los confinamientos	Octubre de 2020, recuadro 2.1
Manufacturas a nivel mundial: Recuperación en forma de V e implicaciones para las perspectivas mundiales	Abril de 2021, recuadro 1.1
Las secuelas de la pandemia de COVID-19: Expectativas de daños económicos a mediano plazo	Abril de 2021, capítulo 2
Una tormenta perfecta que afecta al sector de hostelería y restauración	Abril de 2021, recuadro 2.1
Investigación e innovación: Luchar contra la pandemia e impulsar el crecimiento a largo plazo	Octubre de 2021, capítulo 3
IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas	
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2011, apéndice 1.2
Escasez de petróleo, crecimiento y desequilibrios mundiales	Abril de 2011, capítulo 3
Las limitaciones del ciclo de vida a la producción mundial de petróleo	Abril de 2011, recuadro 3.1
Gas natural no convencional: ¿Un recurso revolucionario?	Abril de 2011, recuadro 3.2
Efectos a corto plazo de los shocks petroleros en la actividad económica	Abril de 2011, recuadro 3.3
Filtrado de baja frecuencia para la extracción de tendencias de ciclos económicos	Abril de 2011, apéndice 3.1
Los modelos empíricos de la energía y del petróleo	Abril de 2011, apéndice 3.2
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Septiembre de 2011, apéndice 1.1
Inversión financiera, especulación y precios de las materias primas	Septiembre de 2011, recuadro 1.4
Una meta pragmática: Las fluctuaciones de precios de las materias primas y la política monetaria	Septiembre de 2011, capítulo 3
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2012, capítulo 1, sección especial
Las fluctuaciones de precios de las materias primas y los países exportadores de materias primas	Abril de 2012, capítulo 4
Efectos macroeconómicos de los shocks de precios de las materias primas en los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.1
La volatilidad de precios de las materias primas y el reto para el desarrollo de los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.2
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2012, capítulo 1, sección especial
Energía no convencional en Estados Unidos	Octubre de 2012, recuadro 1.4
Escasez de oferta de alimentos: ¿Quién es más vulnerable?	Octubre de 2012, recuadro 1.5
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	Abril de 2013, capítulo 3
¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	Abril de 2013, recuadro 3.1
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2013, capítulo 1, sección especial
Auges de la energía y la cuenta corriente: Comparación entre países	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.1
Factores determinantes del precio del petróleo y reducción del diferencial WTI-Brent	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.2
Anclaje de las expectativas inflacionarias cuando la inflación es inferior al objetivo	Abril de 2014, recuadro 1.3
Precios de las materias primas y pronósticos	Abril de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural en la economía mundial	Octubre de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la inversión en una era de precios bajos del petróleo	Abril de 2015, capítulo 1, sección especial

Colapso de los precios del petróleo: ¿Oferta o demanda?	Abril de 2015, recuadro 1.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial
Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1
¿Hacia dónde se dirigen los países exportadores de materias primas? El crecimiento del producto tras el auge de las materias primas	Octubre de 2015, capítulo 2
Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa	Octubre de 2015, recuadro 2.1
¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los periodos de auge de dichos bienes?	Octubre de 2015, recuadro 2.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles	Abril de 2016, capítulo 1, sección especial
Desinflación mundial en una era de política monetaria restringida	Octubre de 2016, capítulo 3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial	Octubre de 2016, capítulo 1, sección especial
¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos?	Octubre de 2016, recuadro 3.3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales del mercado mundial de petróleo	Abril de 2017, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2017, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2018, capítulo 1, sección especial
¿Qué ha frenado la inflación subyacente en las economías avanzadas?	Abril de 2018, recuadro 1.2
La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos	Abril de 2018, recuadro 1.SE.1
Perspectivas de inflación: Regiones y países	Octubre de 2018, recuadro 1.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética	Octubre de 2018, capítulo 1, sección especial
Demanda y oferta de energía renovable	Octubre de 2018, recuadro 1.SE.1
Los retos para la política monetaria en los mercados emergentes a medida que las condiciones financieras mundiales se normalizan	Octubre de 2018, capítulo 3
Dinámica de la inflación en un grupo más amplio de economías emergentes y en desarrollo	Octubre de 2018, recuadro 3.1
Sección especial sobre materias primas	Abril de 2019, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2019, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2020, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2020, capítulo 1, sección especial
¿Qué pasó con las emisiones mundiales de carbono en 2019?	Octubre de 2020, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2021, capítulo 1, sección especial
Precios de la vivienda e inflación de precios al consumidor	Octubre de 2021, recuadro 1.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2021, capítulo 1, sección especial
Amenazas de la inflación	Octubre de 2021, capítulo 2
Inflación subyacente en la crisis de COVID-19	Octubre de 2021, recuadro 2.2
Evolución de los mercados y ritmo de desinversión en combustibles fósiles	Abril de 2022, sección especial
Examen de los recientes errores de pronóstico de inflación en el informe WEO	Octubre de 2022, recuadro 1.1
El poder de mercado y la inflación durante la COVID-19	Octubre de 2022, recuadro 1.2
Evolución de los mercados y factores de impulso de la inflación de precios alimentarios	Octubre de 2022, sección especial

V. Política fiscal

¿Gemelos separados al nacer? El balance presupuestario y la balanza comercial	Septiembre de 2011, capítulo 4
¿Estamos subestimando los multiplicadores fiscales a corto plazo?	Octubre de 2012, recuadro 1.1
Efectos de los elevados niveles de deuda pública en las economías avanzadas	Octubre de 2012, recuadro 1.2
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	Abril de 2013, recuadro 1.2
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Mejorar la eficiencia de la inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.2
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
Instituciones fiscales, reglas e inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.5
Los auges de las materias primas y la inversión pública	Octubre de 2015, recuadro 2.2
Impactos transfronterizos de la política fiscal: Siguen siendo relevantes	Octubre de 2017, capítulo 4
Impacto de los shocks de gasto público en Estados Unidos sobre las posiciones externas	Octubre de 2017, recuadro 4.1
Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades	Abril de 2018, recuadro 1.5
Políticas basadas en el lugar: Repensar las políticas fiscales para abordar las desigualdades dentro de los países	Octubre de 2019, recuadro 2.4

VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos

Índices de condiciones financieras	Abril de 2011, apéndice 1.1
El colapso de los precios de la vivienda en las economías avanzadas: Repercusiones para los mercados financieros mundiales	Abril de 2011, recuadro 1.1
Repercusiones internacionales y formulación de la política macroeconómica	Abril de 2011, recuadro 1.3
Ciclos de auge y colapso crediticio: Sus causas y sus implicaciones para la política económica	Septiembre de 2011, recuadro 1.2
Las caídas de precios de las acciones, ¿vaticinan una recesión?	Septiembre de 2011, recuadro 1.3
Efectos transfronterizos del desapalancamiento de los bancos de la zona del euro	Abril de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La transmisión financiera de las tensiones en la economía mundial	Octubre de 2012, capítulo 2 sección especial sobre los efectos de contagio
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Planes de ajuste: ¿Qué cabe esperar de una contracción de la política monetaria de Estados Unidos?	Octubre de 2013, recuadro 1.1
Oferta de crédito y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 1.1
¿Deberían preocuparse las economías avanzadas por los shocks del crecimiento de las economías de mercados emergentes?	Abril de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
Panorama de las tasas de interés reales mundiales	Abril de 2014, capítulo 3
Actualización de los mercados mundiales de la vivienda	Octubre de 2014, recuadro 1.1
La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, recuadro 2.2
Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria	Octubre de 2016, recuadro 3.5
¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?	Octubre de 2017, recuadro 1.2
El papel del saneamiento del sector financiero en la velocidad de recuperación	Octubre de 2018, recuadro 2.3
Claridad de las comunicaciones del banco central y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias	Octubre de 2018, recuadro 3.2
¿Pueden las tasas de política monetaria negativas estimular la economía?	Abril de 2020, recuadro 2.1
Amortiguar los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes: ¿Puede ser útil la regulación macroprudencial?	Abril de 2020, capítulo 3
Políticas macroprudenciales y crédito: Un metaanálisis de los resultados empíricos	Abril de 2020, recuadro 3.1
¿Ajustan los mercados emergentes la regulación macroprudencial en respuesta a los shocks financieros mundiales?	Abril de 2020, recuadro 3.2

Aumento de los riesgos de quiebra e insolvencia de pequeñas y medianas empresas: Evaluación y opciones en materia de políticas	Abril de 2020, recuadro 1.3
Cambio de velocidades: Efectos de contagio de la política monetaria durante la recuperación de la COVID-19	Abril de 2021, capítulo 4
Programas de compra de activos: Fundamento y efectividad	Abril de 2021, recuadro 4.1
Expansión monetaria y riesgos inflacionarios	Octubre de 2021, recuadro 1.3
Aceleración de las políticas de respuesta y de las expectativas de inflación	Octubre de 2021, recuadro 2.3
Determinantes de las tasas de interés neutrales y perspectivas inciertas	Abril de 2022, recuadro 1.2
La deuda del sector privado y la recuperación mundial	Abril de 2022, capítulo 2
Aumento del endeudamiento de los hogares, el exceso de ahorro de los ricos a nivel mundial y la tasa de interés natural	Abril de 2022, recuadro 2.2

VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

¿Una recuperación lenta y sin destino? Panorama sectorial de los mercados laborales de las economías avanzadas	Septiembre de 2011, recuadro 1.1
Participación de la fuerza laboral en Europa y en Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión	Abril de 2012, recuadro 1.1
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable	Abril de 2016, recuadro 3.2
Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, capítulo 3
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas: Factores determinantes y perspectivas	Abril de 2018, capítulo 2
Participación en la fuerza laboral de los jóvenes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y en las economías avanzadas	Abril de 2018, recuadro 2.1
¿Nubarrones en el horizonte? La migración y las tasas de participación en la fuerza laboral	Abril de 2018, recuadro 2.4
¿Están mejor remunerados los empleos del sector manufacturero? Datos obtenidos a nivel de trabajadores de Brasil	Abril de 2018, recuadro 3.3
La crisis financiera, la migración y la fecundidad	Octubre de 2018, recuadro 2.1
El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: El caso de los robots industriales	Octubre de 2018, recuadro 2.2
Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas	Abril de 2019, recuadro 1.1
¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países	Abril de 2019, recuadro 1.3
¿Más cerca o más lejos entre sí? Las disparidades y ajustes regionales subnacionales en las economías avanzadas	Octubre de 2019, capítulo 2
El cambio climático y las disparidades regionales subnacionales	Octubre de 2019, recuadro 2.2
Los efectos macroeconómicos de la migración mundial	Abril de 2020, capítulo 4
Inmigración: Efectos en el mercado laboral y papel de la automatización	Abril de 2020, recuadro 4.1
La inclusión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y el impacto de la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.2
Recesiones y recuperaciones en los mercados de trabajo: Patrones, políticas y respuestas al shock de la COVID-19	Abril de 2021, capítulo 3
Empleo y economía verde	Octubre de 2021, recuadro 1.2
El enigma de la escasez de oferta de mano de obra: Ejemplos del Reino Unido y Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 1.1
Desigualdad y sostenibilidad de la deuda pública	Abril de 2022, recuadro 2.1
Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica	Abril de 2022, capítulo 3
La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de los Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 3.1
¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	Abril de 2022, recuadro 3.2

La dinámica salarial en el período posterior a la COVID-19 y los riesgos de una espiral de precios y salarios	Octubre de 2022, capítulo 2
Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos	Octubre de 2022, recuadro 2.1

VIII. Regímenes cambiarios

Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4
Los tipos de cambio y los flujos de comercio exterior: ¿Están desvinculados?	Octubre de 2015, capítulo 3
La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.1
Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad:	
El papel de las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.2
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas:	
Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1
Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
Reequilibrio externo en la zona del euro	Octubre de 2013, recuadro 1.3
El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales	Octubre de 2013, capítulo 4
Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales	Octubre de 2013, recuadro 4.1
Las implicaciones comerciales del auge del gas de esquisto en Estados Unidos	Octubre de 2014, recuadro 1.SE.1
¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4
Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2
El papel de los factores cíclicos y estructurales en la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2015, recuadro 1.2
Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	Octubre de 2015, recuadro 1.2
Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	Octubre de 2015, recuadro 1.3
Análisis de la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2016, recuadro 1.1
Análisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, capítulo 2
Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2016, recuadro 2.1
Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y la inversión extranjera directa	Abril de 2016, recuadro 3.3
Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?	Octubre de 2016, capítulo 2
La evolución de la integración comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con la demanda final de China	Abril de 2017, recuadro 2.3
Variaciones de la asignación mundial de capital: Implicaciones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2017, recuadro 2.4
Ajuste macroeconómico en los países de mercados emergentes exportadores de materias primas	Octubre de 2017, recuadro 1.4
Remesas y suavización del consumo	Octubre de 2017, recuadro 1.5
Un enfoque multidimensional para los indicadores de política comercial	Abril de 2018, recuadro 1.6
El auge del comercio de servicios	Abril de 2018, recuadro 3.2
El papel de la ayuda externa en la mejora de la productividad de los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2018, recuadro 4.3
Tensiones en el comercio mundial	Octubre de 2018, recuadro de escenario
El precio de los bienes de capital: ¿Un motor de la inversión bajo amenaza?	Abril de 2019, capítulo 3

Resultados brindados por los megadatos: Precios de los bienes de capital en distintos países	Abril de 2019, recuadro 3.2
Aranceles de bienes de capital e inversiones: Datos empíricos a nivel de las empresas de Colombia	Abril de 2019, recuadro 3.4
Factores impulsores del comercio bilateral y efectos de contagio derivados de los aranceles	Abril de 2019, capítulo 4
Comparación entre el comercio bruto y comercio de valor agregado	Abril de 2019, recuadro 4.1
Saldos comerciales bilaterales y agregados	Abril de 2019, recuadro 4.2
Entender los ajustes del déficit comercial: ¿Desempeña el comercio bilateral un papel especial?	Abril de 2019, recuadro 4.3
Los efectos macro y microeconómicos mundiales de un conflicto comercial entre Estados Unidos y China: Observaciones derivadas de tres modelos	Abril de 2019, recuadro 4.4
Un brexit sin acuerdo	Abril de 2019, recuadro de escenario
Consecuencias de la relocalización de parte de la producción de las economías avanzadas	Octubre de 2019, recuadro de escenario 1.1
Tensiones comerciales: Escenario actualizado	Octubre de 2019, recuadro de escenario 1.2
La disminución de la inversión extranjera directa mundial en 2018	Octubre de 2019, recuadro 1.2
El comercio mundial y las cadenas de valor durante la pandemia	Abril de 2022, capítulo 4
Efectos de las perturbaciones de la oferta mundial durante la pandemia	Abril de 2022, recuadro 4.1
El impacto de los confinamientos sobre el comercio: Evidencia de los datos de transporte marítimo	Abril de 2022, recuadro 4.2
Ajuste del comercio a nivel de empresa a la pandemia de COVID-19 en Francia	Abril de 2022, recuadro 4.3

X. Temas regionales

Vinculaciones Este-Oeste y efectos de contagio en Europa	Abril de 2012, recuadro 2.1
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
¿Siguen vinculadas? Tendencias de la participación en la fuerza laboral en las regiones europeas	Abril de 2018, recuadro 2.3

XI. Análisis de temas específicos de países

¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2
La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?	Octubre de 2013, recuadro 1.4
¿Está reorientando China el gasto en materias primas?	Abril de 2014, recuadro 1.2
La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	Octubre de 2014, recuadro 3.1
Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?	Octubre de 2015, recuadro 3.3
La experiencia deflacionaria de Japón	Octubre de 2016, recuadro 3.2
¿Desplazados de manera permanente? La participación en la fuerza laboral en los estados y zonas metropolitanas de Estados Unidos	Abril de 2018, recuadro 2.2
Inmigración y sueldos en Alemania	Abril de 2020, recuadro 4.2
El impacto de la emigración venezolana en América Latina y el Caribe	Abril de 2020, recuadro 4.3
Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos	Octubre de 2022, recuadro 2.1
Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay	Octubre de 2022, recuadro 3.2

XII. Cuestiones relativas al cambio climático

Efectos de los shocks meteorológicos en la actividad económica: ¿Cómo pueden hacerles frente los países de bajo ingreso?	Octubre de 2017, capítulo 3
El impacto de los ciclones tropicales en el crecimiento	Octubre de 2017, recuadro 3.1
El papel de las políticas ante los shocks meteorológicos: Un análisis en base a un modelo	Octubre de 2017, recuadro 3.2
Estrategias para enfrentar shocks meteorológicos y el cambio climático: Estudios de casos seleccionados	Octubre de 2017, recuadro 3.3
El papel de los mercados financieros frente a los shocks meteorológicos	Octubre de 2017, recuadro 3.4
Clima histórico, desarrollo económico y distribución del ingreso mundial	Octubre de 2017, recuadro 3.5

La mitigación del cambio climático	Octubre de 2017, recuadro 3.6
El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas	Abril de 2019, recuadro 3.1
¿Qué pasó con las emisiones mundiales de carbono en 2019?	Octubre de 2019, recuadro 1.SE.1
La mitigación del cambio climático: Estrategias que favorecen la distribución y el crecimiento	Octubre de 2020, capítulo 3
Glosario	Octubre de 2020, recuadro 3.1
Enfocar al sector de la electricidad: El primer paso hacia la descarbonización	Octubre de 2020, recuadro 3.2
¿Quién sufre más a causa del cambio climático? El caso de los desastres naturales	Abril de 2021, recuadro 1.2
Empleo y economía verde	Octubre de 2021, recuadro 1.2
Las tecnologías limpias y el papel de la investigación científica básica	Octubre de 2021, recuadro 3.2
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2021, capítulo 1, sección especial
Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica	Abril de 2022, capítulo 3
La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de los Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 3.1
¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	Abril de 2022, recuadro 3.2
Impacto macroeconómico a corto plazo de las políticas de descarbonización	Octubre de 2022, capítulo 3
Implicaciones a corto plazo de la tarificación del carbono: Un repaso de la literatura	Octubre de 2022, recuadro 3.1
Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay	Octubre de 2022, recuadro 3.2
Descarbonizar el sector eléctrico y gestionar la intermitencia de las energías renovables	Octubre de 2022, recuadro 3.3

XIII. Temas destacados

Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	Octubre de 2015, recuadro 2.3
Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales	Abril de 2016, recuadro 3.1
¿Pueden los grandes episodios de reformas cambiar el rumbo de las cosas? Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético	Abril de 2016, recuadro 3.4
La fiebre mundial por la tierra	Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1
Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.1
Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 1.2
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 2.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.1
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.2
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.3
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, recuadro 3.4
Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial	Abril de 2018, recuadro 1.1
La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?	Abril de 2018, recuadro 1.4
Cambios en los insumos de servicios en las manufacturas	Abril de 2018, recuadro 3.1
Patentes: Datos y conceptos	Abril de 2018, recuadro 4.1
Originación de tecnologías internacionales y transmisión del conocimiento	Abril de 2018, recuadro 4.2
La relación entre la competencia, la concentración y la innovación	Abril de 2018, recuadro 4.4
Incrementar el poder de mercado	Octubre de 2018, recuadro 1.1
Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados	Octubre de 2018, recuadro 1.5
Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica	Octubre de 2018, recuadro 1.6
El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos	Abril de 2019, capítulo 2
El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas	Abril de 2019, recuadro 2.1
Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado	Abril de 2019, recuadro 2.2
La industria automotriz mundial: Evolución reciente y repercusiones para las perspectivas mundiales	Octubre de 2019, recuadro 1.1
Medición de la actividad económica y el bienestar a nivel regional subnacional	Octubre de 2019, recuadro 2.1
Los efectos persistentes de los shocks locales: El caso del cierre de fábricas automotrices	Octubre de 2019, recuadro 2.3
Los efectos políticos de las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.1
El impacto de las crisis en las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.2

Persistencia y factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento en economías avanzadas	Abril de 2020, recuadro 2.2
Malestar social durante la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.4
El papel de la adopción de tecnología de la información durante la pandemia de COVID-19: Datos sobre Estados Unidos	Octubre de 2020, recuadro 2.2
Pérdidas educativas durante la pandemia y el papel de las infraestructuras	Abril de 2021, recuadro 2.2
Crecimiento sectorial y ciclo económico	Abril de 2021, capítulo 1, anexo 1.SE.1
Inseguridad alimentaria y precios durante la COVID-19	Octubre de 2021, recuadro 2.1
Las vacunas de ARN mensajero y el papel de la investigación científica básica	Octubre de 2021, recuadro 3.1
Propiedad intelectual, competencia e innovación	Octubre de 2021, recuadro 3.3

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, SEPTIEMBRE DE 2022

La Presidenta del Directorio Ejecutivo realizó las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 29 de septiembre de 2022.

Los directores ejecutivos se mostraron de acuerdo en términos generales con la evaluación del personal técnico en cuanto a las perspectivas económicas mundiales, los riesgos y las prioridades para las políticas. En general, coincidieron en que el alto nivel de inflación y el endurecimiento asociado de las condiciones financieras, como resultado de la normalización de la política económica; los efectos de la guerra rusa en Ucrania, en particular sobre los precios de los alimentos y la energía; y la persistencia de la pandemia de COVID-19, con las perturbaciones relacionadas de las cadenas de suministro, son todos elementos que han contribuido al empeoramiento de las perspectivas económicas mundiales. Los directores reconocieron que los riesgos para las perspectivas son inusualmente altos. Coincidieron en que los riesgos más destacados —entre ellos, la divergencia de las políticas y las tensiones transfronterizas, nuevos shocks de los precios de los alimentos y la energía, la consolidación de la dinámica inflacionaria y el desanclaje de las expectativas de inflación, así como las vulnerabilidades de la deuda en algunos mercados emergentes— inclinan a la baja la distribución de los resultados probables de crecimiento. Además, los directores reconocieron que el actual entorno de alta inflación, ralentización del crecimiento y elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas y de las políticas plantea disyuntivas y retos especialmente difíciles para las autoridades económicas, lo que aumenta la probabilidad de errores en las políticas por encima de lo habitual.

Contra este telón de fondo, los directores convinieron en que las políticas de respuesta adecuadas son diferentes según el país y reflejan sus circunstancias locales, sus perspectivas de crecimiento e inflación, y las diferencias en términos de la exposición comercial y financiera. Consideraron que, para la mayor parte de las economías, es necesario endurecer las políticas monetaria y fiscal para reducir la inflación de manera duradera. Al mismo tiempo, hicieron hincapié en que estas políticas deben acompañarse de reformas estructurales que mejoren la productividad, amplíen la capacidad económica y reduzcan las restricciones del lado de la oferta. Los directores reconocieron que muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo

(EMED) se enfrentan a decisiones de política más difíciles, ya que los precios más altos de los alimentos y el combustible, la necesidad de respaldar la recuperación y las poblaciones vulnerables, y el aumento de los costos de financiamiento de mercado, derivado del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y la apreciación del dólar de EE.UU., pueden empujar en distintas direcciones, siendo necesario un ejercicio de equilibrismo complicado.

Pusieron el acento en que las autoridades monetarias deberían actuar con decisión y seguir con la normalización de la política económica para evitar que las presiones inflacionarias se arraiguen y que las expectativas inflacionarias se desanclen. Se mostraron de acuerdo en que los bancos centrales de la mayoría de las economías avanzadas y de las EMED tendrían que continuar endureciendo la política monetaria para lograr devolver la inflación a la meta con credibilidad y anclar las expectativas de inflación. Los directores recalcaron que mantener la independencia de los bancos centrales y la credibilidad de las políticas será fundamental para lograr la estabilidad de precios. También subrayaron la importancia de continuar la evaluación del impacto del endurecimiento simultáneo de las políticas monetarias por parte de los bancos centrales y, en particular, sus implicaciones para las EMED. Los directores destacaron que comunicar con claridad ambas funciones de la política y el compromiso firme con el logro de los objetivos de precios es fundamental para preservar la credibilidad y evitar la volatilidad injustificada de los mercados. Opinaron que, en caso de que las condiciones financieras internacionales empeoren de manera desordenada, las EMED podrían registrar salidas de capital y deberían estar preparadas para utilizar todas las herramientas a su disposición, incluidas las intervenciones cambiarias y las medidas de gestión de los flujos de capital, orientadas cuando sea adecuado por el Marco Integrado de Políticas y en consonancia con el enfoque institucional sobre la liberalización y la gestión de los flujos de capital, sin dejar de lado la flexibilidad cambiaria y los ajustes macroeconómicos necesarios.

Estuvieron de acuerdo en que la política fiscal funciona en un entorno sumamente incierto de fuerte inflación, ralentización del crecimiento, elevada deuda y endurecimiento de las condiciones crediticias. Señalaron que, cuando la inflación es elevada, una orientación más restrictiva de la política fiscal transmitiría una señal inequívoca de que las autoridades han cerrado filas en su lucha contra la inflación. A su vez, esa señal reduciría la magnitud de los aumentos de las tasas de interés que son necesarios para mantener las expectativas de inflación ancladas y contribuiría a mantener los costos de endeudamiento más bajos. Los directores destacaron que el respaldo fiscal para hacer frente al aumento del costo de vida derivado de los altos precios de los alimentos y la energía debería centrarse principalmente en apoyo focalizado a los segmentos más vulnerables, dada la importancia de mantener los incentivos de precios para fomentar el ahorro de energía. Algunos directores consideraron que podrían ser necesarias políticas energéticas adicionales, aunque temporales, en países que afrontan precios de la energía excepcionalmente altos y volátiles debido a la guerra rusa en Ucrania.

Los directores convinieron en términos generales que la política fiscal desempeña un papel en la protección de las personas frente a la pérdida de ingresos reales en momentos de grandes shocks adversos, pero que requiere que las finanzas públicas sean saludables. Consideraron que, con la experiencia acumulada durante la pandemia, los gobiernos deberían invertir en redes de protección social y desarrollar estrategias y herramientas de política monetaria que puedan emplearse de inmediato en diversos escenarios. Los directores coincidieron en que un marco fiscal a mediano plazo sólido y creíble, que incluya la fijación de prioridades y medidas para incrementar la recaudación, podría contribuir a gestionar las necesidades urgentes derivadas de los altos precios de los alimentos y la energía, reponer las reservas fiscales para hacer frente a futuras crisis y realizar progresos en necesidades de desarrollo a largo plazo, como la inversión en energías renovables y atención sanitaria, que también puede fomentar la resiliencia económica.

Los directores observaron que, aunque hasta el momento no se ha materializado ningún evento sistémico concreto, los riesgos para la estabilidad financiera se han agudizado en muchas dimensiones, lo que destaca la importancia de contener nuevas acumulacio-

nes de vulnerabilidades financieras. Siendo conscientes de las circunstancias de cada país y los retos económicos a corto plazo, se mostraron de acuerdo en que las herramientas macroprudenciales seleccionadas podrían tener que ajustarse para abordar focos de vulnerabilidad elevada. Sin embargo, los directores señalaron que encontrar un equilibrio entre contener la acumulación de vulnerabilidades y evitar la prociclicidad y un endurecimiento desordenado de las condiciones financieras es importante en vista de la mayor incertidumbre económica y el proceso en curso de normalización de las políticas.

Los directores reiteraron su llamamiento urgente a la cooperación y el diálogo internacionales, que son esenciales para diluir las tensiones geopolíticas, evitar que aumente la fragmentación económica y comercial, y responder a las dificultades en un mundo interconectado. Manifestaron su acuerdo sobre la importancia de emprender acciones multilaterales para responder a las crisis humanitarias existentes e incipientes, terminar la guerra rusa en Ucrania, proteger la liquidez mundial, gestionar situaciones críticas de sobreendeudamiento, mitigar el cambio climático y adaptarse a él, y poner fin a la pandemia. Observando que muchos países están enfrentándose a condiciones financieras más restrictivas, altos niveles de deuda y presiones para proteger a los más vulnerables derivadas del aumento de la inflación, los directores instaron a las instituciones multilaterales a que estén preparadas para proporcionar liquidez de emergencia con el fin de proteger el gasto esencial y contener las crisis de financiamiento. También reclamaron más transparencia de la deuda y mejores mecanismos de reestructuración ordenada de la deuda —en particular, un Marco Común más eficaz— en aquellos casos en los que prevalecen los problemas de insolvencia. Reconociendo que los recientes shocks de precios de los alimentos y la energía podrían haber socavado la transición verde, los directores resaltaron que lograr la seguridad energética y abordar la agenda climática van de la mano, entre otras cosas, afrontando las importantes necesidades de financiamiento climático de las EMED e invirtiendo en energía renovable y eficiencia energética. Aun cuando la pandemia de COVID-19 está empezando a disiparse, los directores pidieron medidas decisivas para abordar la continua desigualdad en el acceso a atención sanitaria y a vacunas en todo el mundo y para reducir la amenaza de pandemias en el futuro.

EN ESTA EDICIÓN:

CAPÍTULO 1

Perspectivas y políticas mundiales

CAPÍTULO 2

La dinámica salarial en el período posterior a la COVID-19 y los riesgos de una espiral de precios y salarios

CAPÍTULO 3

Impacto macroeconómico a corto plazo de las políticas de descarbonización



PUBLICATIONS

WORLD ECONOMIC OUTLOOK (SPANISH)

OCTUBRE DE 2022

ISBN 979-8-40022-2290



9 798400 222290